

Instituto Politécnico de Coimbra  
Instituto Superior de Contabilidade  
e Administração de Coimbra

Mariana Marinho Ribeiro

## Governo das Sociedades- O caso dos Hospitais Portugueses

Governo das Sociedades- O caso dos Hospitais Portugueses

Mariana Marinho Ribeiro

ISCAC | 2019

Coimbra, Outubro de 2019





Instituto Politécnico de Coimbra  
Instituto Superior de Contabilidade  
e Administração de Coimbra

Mariana Marinho Ribeiro

## Governo das Sociedades- O caso dos Hospitais Portugueses

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Fiscalidade Empresarial, realizada sob a orientação da Prof.<sup>a</sup> Doutora Cristina Maria Gabriel Gonçalves Góis e coorientação da Prof.<sup>a</sup> Doutora Clara Viseu.

Coimbra, Outubro de 2019

## **TERMO DE RESPONSABILIDADE**

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau acadêmico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

*“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor, mas lutei para que o melhor fosse feito.  
Não sou o que deveria ser, mas Graças a Deus, não sou o que era antes”.*  
(Marthin Luther King)

À minha família.

## **AGRADECIMENTOS**

A elaboração deste trabalho não teria sido possível sem a colaboração e empenho de algumas pessoas. Deste modo gostaria de expressar toda a minha gratidão, manifestar os meus sinceros agradecimentos a todos aqueles que, direta ou indiretamente, contribuíram para que este projeto se tornasse possível. Em primeiro lugar, à professora Dra. Cristina Maria Gabriel Gonçalves Góis, minha orientadora de tese, a qual estou imensamente grata e também à minha coorientadora professora Dra. Clara Viseu. A contribuição de ambas foi sem dúvida decisiva para a realização deste trabalho. Foi fundamental na transmissão de experiências partilha de conhecimentos e a sua total disponibilidade foram notáveis e irrepreensíveis bem como a forma exigente e crítica facilitaram o alcance dos objetivos propostos. Aos Professores do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, pela transmissão de conhecimentos para a minha vida profissional futura. A todos os amigos que nunca deixaram de estar presentes agradeço a amizade e carinho que sempre disponibilizaram, a eles um especial agradecimento. Mesmo não sabendo o sucesso que terá esta dissertação, não poderia deixar de agradecer a alguém muito especial, pela extraordinária ajuda que permitiu que cultivasse e aplicasse todas as minhas competências na realização deste projeto, pela sua cooperação e compreensão ao longo de todo este processo. Por último e mais importante, à minha família que foi sem dúvida quem a tornou possível, por toda a força, todos os ensinamentos, por todo o seu apoio e disponibilidade que permitiram a continuidade nos estudos tornando-me uma pessoa melhor.

Obrigado por esta oportunidade e pela confiança que depositaram em mim.

## RESUMO

O objetivo geral deste trabalho é estudar a estrutura e a influência do governo societário no setor da saúde, enaltecendo a influência nos resultados empresariais. Inicialmente é feita uma abordagem do governo das sociedades na sua generalidade, abordando-se também algumas das suas especificidades, nomeadamente a sua composição, evolução, modelos de governo societário e outros temas associados. Na sequência de inúmeras fraudes financeiras estes modelos de governação societária começaram a ter cada vez mais impacto com o intuito de otimizar o desempenho das empresas. As necessidades de várias reformas têm surgido de modo a reforçar mecanismos de controlo e auditoria, com o objetivo de ajudar em decisões futuras e voltar a restabelecer a confiança dos investidores. Neste trabalho, foram analisadas as principais noções de governo societário e, por conseguinte, a sua influência na governação de entidades no setor da saúde. O estudo foi restringido à análise dos hospitais como Entidades Públicas Empresariais, sendo a recolha dos dados feita através da análise aos Relatórios de Contas e ao Relatório do Governo Societário. Obteve-se uma amostra de 22 Entidades Públicas Empresariais, para o período 2014-2016. Aplicou-se a metodologia de dados em painel e os resultados obtidos sugerem que as variáveis, da dimensão, a autonomia financeira, a presença nas reuniões (assiduidade), o tamanho do CA, e um maior número de membros do *board*, são relevantes para explicar o desempenho da empresa, neste caso, avaliado através do *Return on Assets* (ROA).

Palavras-chave: Governo das sociedades, Administração, Hospitais, Relatórios.



## **ABSTRACT**

The main goal of this paper is to study the structure and influence of corporate governance in the health sector, emphasizing the influence on business results. Initially, a general corporate governance approach is made, addressing some of its specificities, namely their composition, evolution, corporate governance models and other associated themes. Following numerous financial frauds, these corporate governance models started to have an increased relevance, in order to optimize corporate performance. The need of several reforms have emerged to strengthen control and audit mechanisms to assist future decisions and re-establish investor confidence. In this paper, the main concepts of corporate governance and their influence on the governance of entities in the health sector were analyzed. The study was restricted to the analysis of hospitals as Corporate Public Entities, and data were collected through analysis of the Annual Report and the Corporate Governance Report. A sample of 22 Business Public Entities was obtained, for the 2014-2016 period. The panel data methodology was applied and the results obtained suggest that the variables of size, financial autonomy, attendance at meetings, size of the board, and a larger number of board members are relevant to explain the company's performance, in this case, assessed through Return on Assets (ROA).

**Keywords:** Corporate Governance, Administration, Hospitals, Report.

# ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO .....	1
I- O Governo das Sociedades.....	4
1.1    Governo das Sociedades em Portugal .....	9
1.2    Órgãos e estrutura do Governo das Sociedades .....	16
1.3    Enquadramento teórico .....	26
1.3.1    Teoria da agência .....	27
1.3.2    Teoria dos <i>stakeholders</i> .....	29
II-Governo das sociedades nos Hospitais .....	31
III- Estudo Empírico .....	41
3.1 Hipóteses de Investigação.....	42
3.2 Metodologia de Investigação .....	48
3.3 Apresentação e análise dos resultados .....	51
CONCLUSÃO .....	55
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	57
APÊNDICES .....	68
APÊNDICE 1. Identificação das empresas.....	69
ANEXOS .....	70
ANEXO 1 .....	71
ANEXO 2 .....	73
ANEXO 3 .....	75

## ÍNDICE DE TABELAS E FIGURAS

Figura 1-Regulamentação Internacional .....	9
Figura 2 - Modelo Monista .....	12
Figura 3 - Modelo Anglo Saxónico .....	12
Figura 4-Modelo Dualista.....	13
Figura 5 - Regulamentação nacional .....	14
Tabela 1 – Alterações sobre governo das sociedades em Portugal.....	15
Tabela 2- Transformação dos Hospitais SA em EPE .....	33
Tabela 3 – Nível de endividamento das entidades.....	36
Tabela 4 – Estatísticas de endividamento 2014 .....	37
Tabela 5 – Estatísticas 2015.....	38
Tabela 6 – Estatísticas Endividamento 2016 .....	38
Tabela 7 - Distribuição das empresas .....	42
Tabela 8 – Resumo da amostra .....	50
Tabela 9- Variáveis independentes e sinal esperado .....	50
Tabela 10-Estatística descritiva para as variáveis independentes quantitativas .....	51
Tabela 11 – Resultados da estimação do modelo inicial .....	52
Tabela 12 – Resultados de estimação do modelo final .....	53

## Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas

- Al. -Alínea
- Art. -Artigo
- CEO -*Chief Executive Officer*
- CFO -*Chief Financial Officer*
- Cfr. -Confrontar
- CGS -Conselho Geral e de Supervisão
- *Center for Internacional Private Entrerprise* (CIPE)
- CMVM -Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- CSC -Código da Sociedades Comerciais
- DF- Demonstrações Financeiras
- Diretiva 2006/43/CE- Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2006
- DL -Decreto-Lei
- DL 76-A/2006 -Decreto-Lei 76-A/2006 de 29 de Março de 2006
- E.P.E -Entidades Públicas Empresariais
- EUA -Estados Unidos da América
- IAS -*Internacional Accounting standards*
- IOSCO -International Organization of Securities Commissions
- IPCG -Instituto Português de *Corporate Governance*
- N.º -Número
- OCDE -Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico
- PCAOB -*Public Company Accounting Oversight Board*
- PIB Produto interno Bruto
- ROA- *Return on Assets*
- ROC -Revisor Oficial de Contas
- SEC -Security and Exchange Commission
- SNC -Sistema de Normalização Contabilística
- SNS-Sistema Nacional de Saúde
- SOX -*Sarbanes-Oxley Act*
- ss. -Seguintes
- UE -União Europeia

## INTRODUÇÃO

O tema do *Corporate Governance* tem sido alvo de grande estudo e análise, devido aos grandes escândalos sofridos nos últimos anos. associados à falta de governação.

O estudo deste tema em específico requer algumas reflexões, devido às grandes crises financeiras que levaram à falência das maiores empresas mundiais. De destacar a crise de 1929 nos EUA, a qual provocou a necessidade de fiscalizar as sociedades e posteriormente a introdução de nova legislação, por parte de órgãos reguladores, que permitisse dar um maior destaque ao tema do “*Corporate Governance*”. Algumas empresas como a Enron, WorldCom e Xerox, são exemplos com repercussões negativas ao nível da transparência, prestação de contas, entre outros e que permitiram a elevada necessidade de se fazerem alterações ao nível da gestão das empresas.

Dada a clara necessidade da existência de mecanismos mais eficientes e que fossem de encontro aos objetivos das empresas, em 1992, o relatório de *Cadbury* revelou-se a primeira ação, de natureza recomendatória na Europa ao nível do governo das sociedades. As recomendações desse comité foram direcionadas para as funções de controlo, para o papel dos auditores e para os relatórios dos conselhos, de modo a contribuírem positivamente para uma boa governança (Cadbury, 1992).

Mais tarde, em 1999 e através da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE), Portugal apresenta alguns princípios de carácter não obrigatório sobre o governo das sociedades de modo a prevenir possíveis situações de incumprimento de boas práticas de governo.

É como consequência de todos estes acontecimentos que surgiu a Lei *Sarbanes Oxley* (SOX) para colmatar estas falhas, ditando novas regras, com o objetivo de conseguir recuperar a confiança dos investidores no sistema financeiro.

Tais acontecimentos chamaram à atenção da sociedade em geral, mas principalmente aos agentes económicos, uma vez que o governo das sociedades devido às suas especificidades bastante pertinentes e o seu desempenho, espelham cada vez mais a situação de uma empresa. No estudo de Silva, Kayo e Nardi (2016), o *Corporate Governance* é definido como os meios pelos quais os fornecedores de recursos das

empresas asseguraram retorno sobre seu investimento, (Shleifer & Vishny, 1997 citado por, Silva, Kayo, & Nardi, 2016) e se protegem da expropriação pelos internos (*insiders*<sup>1</sup>).

O tema *Corporate Governance* é ainda mais relevante quando estão em causa entidades que para além da vertente empresarial têm especial relevância social como os hospitais. Os hospitais a serem analisados serão os EPE (Entidades Públicas Empresariais), visto que são os que carregam maior quantidade de fundos do Serviço Nacional de Saúde (SNS) e mais dispendiosos. Os órgãos do governo destas entidades têm que prestar contas dos recursos que lhe são atribuídos para gerir, mas sobretudo da utilização que dão desses recursos ao serviço dos seus utentes e restantes *stakeholders* da entidade. A *performance* das empresas está relacionada com a forma como a gestão é feita, no entanto, podemos associar fatores que podem ter efeitos contrários, como por exemplo a informação que circula entre as partes interessadas, se é credível e fidedigna e os conflitos de interesses existentes entre acionistas e gestores. Perante esses casos, se as funções exercidas não atuam de acordo com os interesses da própria empresa, podem surgir os denominados custos de agência. De acordo com Jensen e Meckling (1976), custos de agência consistem no somatório dos custos de monitorização<sup>2</sup>, fidelização<sup>3</sup> e perda residual<sup>4</sup>.

Seguindo estas linhas orientadoras, a análise de características inerentes aos administradores tem sido alvo de debate no que concerne à qualidade do funcionamento dos órgãos de governo societário. Administradores executivos, não executivos e independentes são algumas figuras que fazem com que o conselho de administração seja mais diversificado. Destarte, o estudo do género, estudos académicos e conhecimento dos administradores, bem como a sua idade e crenças políticas são características em estudo e que podem influenciar o desempenho das suas funções no seio governativo. A diversificação dos membros do CA permite que a empresa consiga tomar melhores

---

<sup>1</sup> “Na definição de La Porta et al. (2000), insiders são os acionistas controladores e a administração da empresa, em empresas com controle definido e com propriedade pulverizada, respetivamente” (Silva, et al., (2016), p.225).

<sup>2</sup> São custos que decorrem das ações do principal para avaliar, controlar e observar o comportamento do agente.

<sup>3</sup> Os custos de ligação “consistem nos custos incorridos pelo agente para reduzir o conflito de agência, como por exemplo os custos de divulgação de informação adicional aos acionistas” Esperança, Sousa, Pereira & Soares, 2011, p.38)

<sup>4</sup> “A perda residual designa a redução dos benefícios para o principal em consequência da divergência de interesses entre o principal e o agente, mesmo após a implementação de um sistema de monitorização e da realização de despesas de ligação” (Jorge, Serapicos, Mendes Leite, Fernandes, (n.d), p.6). Em suma, os custos residuais consistem na perda de riqueza por parte dos acionistas como resultado do comportamento dos gestores.

decisões, associadas a uma boa gestão e, consequentemente, uma empresa com melhor qualidade.

Na elaboração deste estudo, primeiramente, no capítulo I, será abordado o governo das sociedades no seu contexto geral, características quanto à sua génese bem como algumas iniciativas legislativas que se adotaram no sentido de melhorar o governo das sociedades não só em Portugal, mas também no estrangeiro. De seguida, uma breve referência ao código do governo societário e a principal composição do mesmo no seio empresarial, bem como as funções cruciais que cada órgão deve exercer e que ao longo dos anos tem ganho cada vez mais destaque. Isto para enquadrar as medidas de organização interna que permitem a obtenção de melhores resultados.

No capítulo II, será feita uma exposição acerca do Sistema Nacional de Saúde (SNS), começando por referenciar os seus conceitos fundamentais, a reforma nos últimos anos ao nível da saúde, fazendo a genealogia das regras que atualmente regulam o SNS, bem como a empresarialização das organizações hospitalares existentes em Portugal e as principais características. Ou seja, será feita a interligação da competência dos órgãos do governo societário nas entidades que compõem o setor da saúde, mais especificamente hospitais, unidades locais de saúde e centros hospitalares E.P.E. Após a revisão da literatura, será feita a descrição da amostra, variáveis e modelos utilizados. O presente estudo analisa vinte e dois hospitais portugueses no período de 2014 a 2016 que compõem uma amostra de sessenta e seis hospitais.

O capítulo III, terá a metodologia de investigação, as respetivas hipóteses a investigar bem como a amostra utilizada. Serão ainda discutidos os resultados encontrados.

Por fim são apresentadas as principais conclusões, algumas limitações do estudo em causa e possíveis estudos que se possam vir a fazer no futuro.

## **I- O Governo das Sociedades**

O *Corporate Governance*, termo do inglês para governo das sociedades, tem vindo a ser alvo de uma enorme atenção, sujeita a regras e procedimentos com o objetivo de melhorar e otimizar o desempenho das organizações. É visto como um sistema onde as “empresas são dirigidas e controladas” (Hopt, K. 2011, p.6) referindo “direção” e “controlo” como pilares de governação.

O governo das sociedades consiste num conjunto de normas jurídicas, práticas e comportamentos que estão relacionados com a estrutura da administração, órgão de fiscalização, e outros órgãos societários. Com o objetivo de compreender a forma como estes órgãos com poderes decisórios funcionam, a relação entre ambos, compreender o papel dos acionistas entre os demais *stakeholders* e os aspetos relacionados com o bom funcionamento e sustentabilidade da entidade.

Em 1932, Adolph Berle e Gardiner Means publicaram o *The modern Corporation and Private Property* um trabalho que esteve na génese do governo das sociedades e uma referência para a aprovação da “*Securities Act 1933 e Securities Exchange Act de 1934*” (Santos, 2000). Segundo Berle e Means (1932), o “governo das sociedades consiste num conjunto de mecanismos de controlo interno e externo da sociedade que procuram suavizar os desacordos entre acionistas e gestores, consequentes da separação entre propriedade e controlo. Sem os mecanismos de controlo de governo das sociedades, os gestores tendem a desviar-se dos interesses dos acionistas” (Oliveira, 2016, p.7).

O tema em análise tem vindo a ganhar mais impacto ao nível do crescimento económico e segurança dos mercados financeiros. Com a crescente relevância do tema, é de real importância conhecer a origem do governo das sociedades. Segundo Azevedo (2013), a génese do governo das sociedades centra-se na separação da propriedade e controlo das empresas. Na prática, a necessidade dos métodos de *Corporate Governance*, “que se vieram a revelar frágeis e pouco eficazes” (Azevedo, 2013, p.9), surgiu devido aos conflitos de interesses existentes entre os acionistas nas entidades.

Nos últimos tempos tem-se verificado vários escândalos e falências de empresas que influenciaram negativamente o funcionamento dos mercados de capitais e a confiança dos investidores, levando à necessidade de se adotarem novas medidas de maneira a evitar situações semelhantes. Com tantas evidências de debilidades nos sistemas de *Corporate Governance*, foi emitido em 1992, um código de boas práticas no Reino Unido



denominado *Cadbury*. O *Cadbury Report* tinha como objetivo introduzir mais rigor e transparência nas informações financeiras das empresas e aumentar a confiança dos investidores. “Este último código é dividido em quatro partes, nomeadamente, deveres do conselho de administração; deveres dos administradores não-executivos; os deveres dos administradores executivos e sua remuneração; e divulgação e controlo de informação financeira” (Rodrigues, 2012, p.20). Uma das mais importantes recomendações do *Cadbury Report* foi a inclusão de administradores não executivos. (Silva, 2017).

Este código foi ainda alterado pelo Relatório *Greenbury*<sup>5</sup>, o Relatório *Hampel*<sup>6</sup> e o *Combined Code*<sup>7</sup>.

Os escândalos financeiros mais recentes ocorreram nos anos 2000, onde podemos destacar não só, empresas com valores cotados nos Estados Unidos da América, doravante EUA, mas também outros casos existentes na Europa. Entre os casos mais relevantes temos o da *Enron*<sup>8</sup>, Arthur Andersen<sup>9</sup>, WorldCom<sup>10</sup>. Existem ainda outros casos de empresas, como por exemplo: *Xerox* EUA (2002), *Merck* EUA (2001), *Tyco* EUA (2002), *ImClone Systems* EUA (2002), *Parmalat* ITÁLIA (2003). Várias infrações foram identificadas após a ocorrência de vários escândalos ocorridos no mercado americano, denunciando a falta de eficácia e fiabilidade dos modelos de governo das sociedades. Quando estas situações vêm ao conhecimento público, a reputação e a confiança é retirada pela sociedade, o que levou á necessidade da criação de normas sobre o governo das sociedades devido á sua ineficiência. Ainda nos anos 90 foram “publicados códigos de boas práticas de governação” (Faria, 2015, p.3)

---

<sup>5</sup> Foi criado em 1995, “como consequência das limitações do código de *Cadbury*, nomeadamente nas matérias ligadas as remunerações dos administradores” (Rodrigues, 2012, p.21).

<sup>6</sup> O relatório de *Hampel* foi publicado em Janeiro de 1998, após a criação de uma comissão pela bolsa de valores de Londres para avaliar o Relatório de *Cadbury*. Esta comissão era coordenada por Ronnie Hampel. O relatório integra um conjunto de princípios e assenta em duas vertentes, a responsabilidade dos membros e do conselho de administração e a de prosperidade do negócio (Rodrigues, 2012).

<sup>7</sup> O *Combined Code* que veio consolidar os princípios e recomendações do Relatório de *Cadbury*, *Greengury* e de *Hampel*, abordando de forma extensiva o papel dos membros do conselho de administração (Rodrigues, 2012).

<sup>8</sup> *Enron*, uma empresa que foi formada em 1985, na sequência de uma fusão entre a *Houston Natural Gas Co.* e *InterNorth Inc.* Após a fusão, Kenneth Lay, que tinha sido o diretor-presidente (CEO) da *Houston Natural Gas*, tornou-se CEO e presidente da *Enron*. Nos primeiros anos, a *Enron* dedicava-se simplesmente a fornecer gás natural, mas em 1989 começou a comercializar gás natural e em 1994 começou a comercializar eletricidade.

<sup>9</sup> Uma das empresas de auditoria mais prestigiadas da época.

<sup>10</sup> *WorldCom*, empresa norte americana, fundada em 1983 era considerada segunda maior empresa de telecomunicações dos Estados Unidos (Carregueiro, N., 2002)

É como consequência de todos estes acontecimentos e o aumento da atenção atribuída acerca desta temática que surge em 30 de Julho de 2002, a Lei de Melhoria da Contabilidade das Empresas e da Protecção dos Investidores (*Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act*) (Pires, 2008), ou *Sarbanes-Oxley Act* (SOX), proposta pelo Senador Paul Sarbanes e pelo Deputado Michael Oxley (Ferreira, 2013). Um dos seus principais objetivos é repor a confiança nos investidores e tornar as demonstrações financeiras (DF) das empresas mais precisas e fiáveis. A lei é composta por onze capítulos que podem ser subdivididos, somando assim noventa e seis secções, atribuindo especial relevância a temas como o dever dos auditores e a sua independência, a divulgação de informação financeira relevante, a relação da empresa e influência dos auditores externos, as questões relacionadas com a obrigação do *Chief Executive Officers* (CEO) e do *Chief Financial Officer* (CFO) <sup>11</sup> certificarem que as demonstrações financeiras divulgadas contêm apenas informação verdadeira acerca do desempenho da empresa, da sua posição financeira, etc. através de um documento escrito.

Os efeitos diretos da SOX foram “significativos não só nos EUA como em qualquer outro país, uma vez que esta legislação abrange também as empresas estrangeiras, incluindo as portuguesas, desde que possuam, nomeadamente, ações na bolsa de valores de Nova Iorque.” (Ferreira, 2013, p.58), ou estejam inscritas na *Securities and Exchange Commission* (SEC). A SEC é o órgão responsável pela regulamentação do Mercado de Capitais Americano ou Bolsa de Valores (Comissão de Valores Mobiliários Americanos).

Em suma, a SOX veio reestruturar as empresas alterando a forma como eram tratados os controlos internos. Essa alteração visava evitar erros e alterar a decisão dos investidores, de quem analisa e da administração, institucionalizando o comité de Auditoria, inserido no órgão de governo das sociedades, enquanto órgão do Conselho de Administração (Faria, 2009). A lei SOX foi criada com o intuito de supervisionar os auditores de empresas com valores cotados em bolsas, procurando que o auditor volte a ser visto como um profissional independente, imparcial no seu trabalho e sobretudo de confiança.

A Lei *Sarbanes Oxley* surgiu, com o objetivo de conseguir recuperar a confiança dos investidores no sistema financeiro, combater as lacunas na auditoria e fraquezas no

---

<sup>11</sup> Administrador Financeiro

controlo interno. Posto isto, com a Lei SOX, as regras de *Corporate Governance* passaram a ser a solução, prevendo severas sanções em caso de incumprimento.

Em suma, “O governo das sociedades é uma componente fulcral na melhoria da eficiência e do crescimento económicos, bem como no reforço da confiança do investidor. Envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. O governo das sociedades estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objectivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objectivos” (OCDE, 2004: 11).

Relativamente aos acontecimentos supracitados dos EUA, também na Europa mais precisamente as Instituições da União Europeia (UE), eclodiram escândalos financeiros nomeadamente o da Parmalat. Deste modo, a Comissão Europeia recomendou múltiplas iniciativas em matéria de governo societário. Estas iniciativas apesar de não terem carácter obrigatório, consistia aos Estados Membros na criação de normas recomendatórias ou injuntivas com base em princípios.

No que concerne às iniciativas legislativas da UE, é de salientar a Recomendação 2005/162/CE que levou à criação de comités de auditoria, no âmbito do Conselho de Administração ou de Supervisão, detalhando diversas características associadas nomeadamente a composição, o papel e funcionamento do mesmo.

De maneira a reforçar a confiança na função de revisão e auditoria, a Diretiva 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2006, instituiu o Comité de Auditoria para entidades de interesse público<sup>12</sup>. A Diretiva tinha o intuito de harmonizar requisitos relativos à revisão legal de contas anuais e consolidadas, nomeadamente a aprovação, formação e reconhecimento do Revisor Oficial de Contas (ROC), princípios deontológicos, independência e objetividade.

---

<sup>12</sup> O art. 2º do Decreto-Lei n.º 225/2008 de 10-11-2008, estabelece como entidades de interesse público: “a) Os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado; b) As instituições de crédito que estejam obrigadas à revisão legal das contas; c) Os fundos de investimento mobiliário previstos no regime jurídico dos organismos de investimento coletivo; d) Os fundos de investimento imobiliário previstos no regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário; e) As sociedades de capital de risco e os fundos de capital de risco; f) As sociedades de titularização de créditos e os fundos de titularização de créditos; g) As empresas de seguros e de resseguros; h) As sociedades gestoras de participações sociais, quando as participações detidas, direta ou indiretamente, lhes confirmam a maioria dos direitos de voto nas instituições de crédito referidas na alínea b); i) As sociedades gestoras de participações sociais no sector dos seguros e as sociedades gestoras de participações mistas de seguros; j) Os fundos de pensões; l) As empresas públicas que, durante dois anos consecutivos, apresentem um volume de negócios superior a € 50 000 000, ou um ativo líquido total superior a € 300 000 000.”

Mais tarde a Diretiva 2014/56/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, que foi transposta no ordenamento jurídico português através da Lei n.º 148/2015 de 9 de setembro que aprovou o Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria e ainda a Lei n.º 140/2015 de 7 de setembro que aprovou o Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. Esta diretiva veio alterar a Diretiva 2006/43/CE. Tinha o principal intuito de assegurar uma maior transparência e independência no exercício das funções do auditor através da harmonização das regras.

Com a publicação desta diretiva, cada entidade de interesse público deve ter um Comité de Auditoria, segundo o art. 39.º da mesma. Este deve ser composto por membros não executivos do órgão de administração e/ou órgão de fiscalização, e ainda membros designados pela assembleia geral da organização. A maioria dos membros do comité devem ser independentes e possuir conhecimentos de contabilidade e/ou auditoria. Ao Comité de Auditoria cabe a fiscalização com função de informar o órgão de administração ou fiscalização da entidade auditada acerca dos resultados da revisão das contas e consequentemente a contribuição para a integridade do relato financeiro. Constituem ainda outras funções nomeadamente o acompanhamento do processo de relato financeiro e apresentar recomendações, controlar a eficácia dos sistemas de controlo de qualidade e de gestão de risco interno, verificar e acompanhar a independência do ROC, acompanhar a auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas e assumir a responsabilidade pelo processo de seleção do auditor ou sociedade de auditoria.

Nas últimas décadas, com a falência de grandes empresas tanto nos EUA como na Europa, abalaram a confiança da maioria dos investidores e dos mercados financeiros e consequentemente a qualidade da informação financeira auditada começou a ser colocada em causa. Assim, de modo a evitar comportamentos abusivos por parte da administração e a restabelecer novamente a confiança na informação divulgada, as instituições públicas sentiram necessidade de reforçar mecanismos de controlo.

A figura 1 que se segue, ilustra de forma resumida a regulamentação internacional abordada anteriormente sobre o governo das sociedades.

Figura 1-Regulamentação Internacional

<b>Regulamentação Internacional:</b>	Cadbury Report;
	Lei SOX;
	Regulamentos CE;
	...

Fonte: Elaboração própria

## 1.1 Governo das Sociedades em Portugal

Em 1999, através da emissão de recomendações e regulamentos “resultantes da consecução de orientações e tendências europeias” (Ribeiro & Oliveira, 2016, p.24), que o governo das sociedades começou a ganhar importância no entendimento do *Corporate Governance*. Em Portugal, a Comissão de Valores Mobiliários<sup>13</sup>, doravante CMVM, baseada nos princípios da OCDE, aprovou dezassete recomendações sobre o governo das sociedades. Estas recomendações dirigem-se essencialmente a sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado mas também é incentivada a sua aplicação por parte de outras entidades.

Segundo o art. 245.º-A, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários (CVM), verifica-se que a informação relativa ao governo das sociedades deve ser obrigatoriamente divulgada em relatório anual sobre a estrutura e as práticas de governo das sociedades. Deve conter informações relativas à estrutura de capital das entidades “incluindo a indicação das ações não admitidas à negociação, diferentes categorias de ações, direitos e deveres inerentes às mesmas e percentagem de capital que cada categoria representa;” art. 245.º A n.º1, al. a) do CVM.

Devido aos escândalos já referenciados no seio empresarial, a existência do aumento da competitividade e boa performance ao nível da gestão, denunciaram a eficácia insuficiente dos modelos do governo das sociedades. “A evolução dos sistemas de governo das sociedades está associada ao ordenamento jurídico de direito civil (*civil law*)

---

<sup>13</sup> Entidade portuguesa com poderes vinculativos perante outras entidades, que exerce controlo sobre entidades cotadas e que foi criada devido a influências internacionais no que diz respeito à evolução do governo das sociedades.

característico do continente europeu e de países de influência europeia, e o de direito comum (*common law*) de tradição dos EUA, Canadá, Reino Unido. Identifica-se genericamente dois sistemas de governo societário, o continental e o anglo-saxónico” (Ribeiro, 2014, p.15).

Em Portugal podemos encontrar muitas fontes legislativas do governo das sociedades nomeadamente as recomendações e regulamentações da CMVM supracitadas, o Código dos Valores Mobiliários e ainda o Código das Sociedades Comerciais<sup>14</sup> (CSC). Assim, é com base no direito das sociedades e do direito dos valores mobiliários que podemos encontrar a principal matéria legislativa que incide no governo das sociedades, como por exemplo a composição, competências, o funcionamento e deveres do conselho de administração, fiscal e geral, bem como da assembleia geral e dos acionistas como será adiantado nos seguintes capítulos. Os códigos de bom governo abordados tinham como principais destinatários empresas com valores cotados.

Até 2005, em Portugal, existiam apenas dois modelos de governo das sociedades, nomeadamente o latino e o continental. No entanto, com as alterações introduzidas no CSC em 2006 e nos modelos de governo societário pela CMVM levaram a que hoje possamos distinguir três tipos de modelos opcionais de organização societária ao nível das sociedades anónimas, nomeadamente latino ou monista, dualista de inspiração continental e o anglo-saxónico. Os modelos encontram-se expressos no art. 278.º do CSC<sup>15</sup>. Qualquer um deles deve ser escolhido pelas sociedades na realização do contrato de sociedade (art. 272.º al. g) do CSC).

---

<sup>14</sup> O CSC encontra-se em vigor desde 1986 tendo sofrido algumas alterações nos últimos anos. Dispõe de regras, princípios de gestão de múltiplos tipos de sociedades comerciais, “representando significativa modernização da legislação comercial anterior”, (Silva, P. 2011. p.14).

<sup>15</sup> 1- A administração e a fiscalização da sociedade podem ser estruturadas segundo uma de três modalidades: a) Conselho de administração e conselho fiscal; b) Conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas; c) Conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas.

2 - Nos casos previstos na lei, em vez de conselho de administração ou de conselho de administração executivo pode haver um só administrador e em vez de conselho fiscal pode haver um fiscal único.

3 - Nas sociedades que se estruturarem segundo a modalidade prevista na alínea a) do n.º 1, é obrigatória, nos casos previstos na lei, a existência de um revisor oficial de contas que não seja membro do conselho fiscal.

4 - Nas sociedades que se estruturarem segundo a modalidade prevista na alínea c) do n.º 1, é obrigatória, nos casos previstos na lei, a existência no conselho geral e de supervisão de uma comissão para as matérias financeiras.

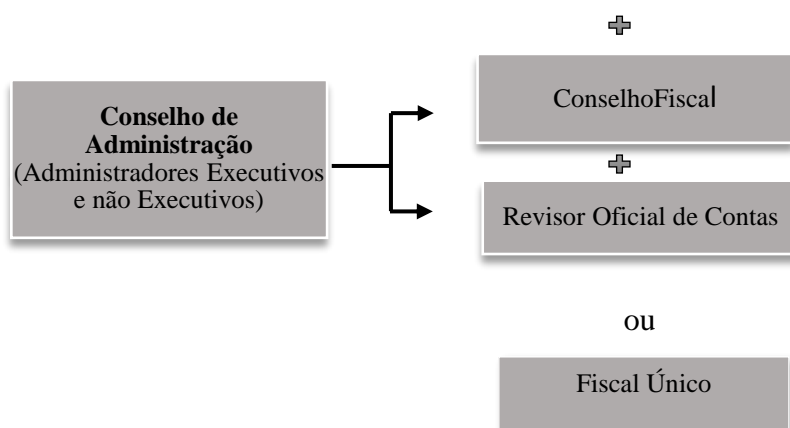
5 - As sociedades com administrador único não podem seguir a modalidade prevista na alínea b) do n.º 1.

6 - Em qualquer momento pode o contrato ser alterado para a adopção de outra estrutura admitida pelos números anteriores.

No modelo monista, a gestão das atividades da sociedade é da competência do conselho de administração (CA). O conselho de administração pode ser substituído, segundo as condições do art. 390.º nº 2 do CSC, por um administrador único desde que o capital social não exceda os 200.000€. Segundo o art. 413.º do CSC, a fiscalização das sociedades que adotem o modelo clássico (alínea a) do nº1 do art. 278.º do CSC) pode estruturar-se de três formas diferentes: Fiscal único que deve ser ROC ou SROC, um Conselho Fiscal (CF) que compreende um ROC como elemento do órgão (art. 414.º nº 2 do CSC) e ainda conselho fiscal e um ROC ou SROC que não integra o órgão de fiscalização (modelo clássico complexo). Ambos exercem a administração e fiscalização da sociedade. Contudo, o fiscal único (ROC ou SROC) terá sempre um suplente e o CF deve ser composto por pelo menos três membros, com um ou dois membros suplentes. No caso do CF ser constituído por mais de três membros o número de suplentes deverá ser de dois, art. 413º nº 5 do CSC. A composição do modelo monista está expressa de forma resumida na figura 2.

Enquanto fiscal único é evidente o carácter de predominância, senão exclusividade, atribuído pela lei à fiscalização contabilística, remetendo as restantes dimensões da fiscalização (política, jurídica, estratégica, etc.) para um plano secundário ou mesmo irrelevante. No modelo de conselho fiscal, a exigência de um ROC prende-se pela necessidade de garantir competências específicas no exercício da fiscalização contabilística, nomeadamente a revisão e certificação legal das contas. “Os Revisores Oficiais de Contas procuram garantir a veracidade e a precisão da informação financeira que é divulgada pelas empresas, havendo assim uma maior prevenção de riscos fiscais e financeiros, bem como uma maior transparência que permite que os problemas das empresas sejam identificados e solucionados com maior rapidez e eficiência.” (Lopes, I., 2015, p.2). Em termos de composição qualitativa, é de presença obrigatória um ROC nos órgãos de fiscalização da sociedade, sendo que este não pode ser acionista. Os membros do CF podem ser: sociedades de advogados, sociedades de revisores oficiais de contas ou acionistas, acionistas que sejam pessoas singulares com capacidade jurídica plena e devem ter qualificações e experiência profissional para o exercício do cargo, art. 414.º nº 3 do CSC.

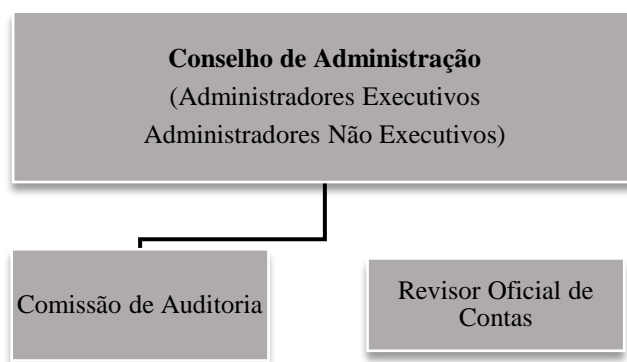
*Figura 2 - Modelo Monista*



Fonte: Elaboração própria.

Quando adotado o modelo anglo saxónico previsto na alínea b) do art. 278.º, nº 1 do CSC, as sociedades apresentam na sua composição e inserido no CA uma comissão de auditoria, conforme a figura 3. O CA tem como principal responsabilidade a gestão da empresa e o ROC a auditoria às contas da empresa. A fiscalização compete à comissão de auditoria, em que os membros da comissão de auditoria são considerados os membros do CA.

*Figura 3 - Modelo Anglo Saxónico*



Fonte: Elaboração própria.

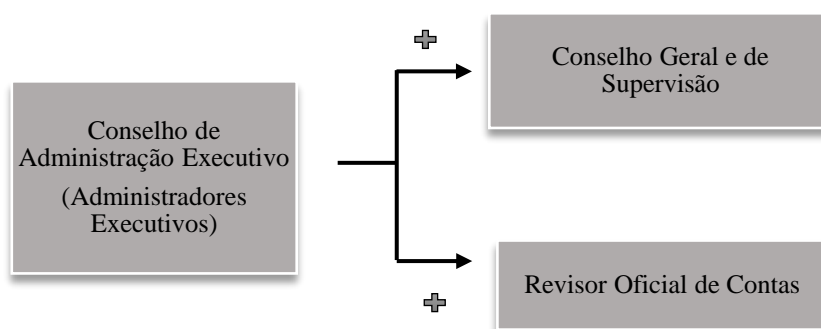
No modelo dualista, o CA executivo tem a gestão da sociedade e na sua composição é ainda possível distinguir, o conselho geral e de supervisão e um ROC, tal como ilustra a figura 4. Quando adotado este modelo, a fiscalização é obrigatória apenas quando se trata



de sociedades que sejam emitentes de valores mobiliários e sociedades que não sendo dominadas por outra sociedade, durante dois anos consecutivos, não ultrapassem dois dos seguintes limites: i) Total do balanço: € 20 000 000; ii) Volume de negócios líquido: € 40 000 000; iii) Número médio de empregados durante o período: 250.

Exige ainda a criação de uma comissão independente e com conhecimentos para a fiscalização das matérias financeiras, nomeadamente informação financeira, revisão oficial de contas e auditoria, práticas contabilísticas e ainda o controlo interno e gestão do risco. Contrariamente aos restantes modelos em que a eleição dos membros é feita pela assembleia geral, neste modelo os membros do CA executivo podem ser eleitos pelo conselho geral de supervisão.

*Figura 4-Modelo Dualista*



Fonte: Elaboração própria

O Instituto Português do *Corporate Governance* (IPCG) é uma organização de direito privado criada em 2003 que “visa promover a difusão das boas práticas do governo societário como instrumento incontornável para a eficiência económica, o crescimento sustentável e a estabilidade financeira, fundados num modelo recomendatório que partilha a autorregulação” (IPCG; 2018). No ano de 2006, de modo a “contribuir para a transparência, o rigor e a modernização do mercado de capitais português e, ao mesmo tempo, promover, estimular e facilitar a discussão e a reflexão à volta dos temas e dos desafios que o bom governo das empresas coloca no dia-a-dia” (Raposo, 2007, p.6), o IPCG publicou o Livro Branco sobre *Corporate Governance*.

A figura 5 ilustra de forma resumida os principais órgãos e intervenientes nacionais existentes em matéria de governo das sociedades.

*Figura 5 - Regulamentação nacional*

<b>Regulamentação Nacional:</b>	CMVM;
	Banco de Portugal;
	IPCG;
	...

Fonte: Elaboração própria

Com o objetivo de apresentar melhores práticas para as sociedades e contribuir igualmente para o melhor desempenho das mesmas, em 2007, a CMVM apresenta as recomendações através de código que se encontra dividido em capítulos com os seguintes títulos: assembleia geral, órgãos de administração e fiscalização, e informação e auditoria. Ocorridas algumas alterações ao código, ocorre a introdução de um novo código de Governo das sociedades e do regulamento nº1/2010 da CMVM com entrada em vigor em 2 de Fevereiro de 2010. São introduzidas novas recomendações passando a incorporar mais um capítulo na sua constituição designado de conflitos e interesses (CMVM, 2010). A última alteração ao código dá-se em Julho de 2013, com o regulamento da CMVM nº4/2013 passando a conter na sua composição um total de 45 recomendações e dividido em 6 capítulos nomeadamente: I. Votação e Controlo da Sociedade; II. Supervisão, Administração e Fiscalização; III. Remunerações; IV. Auditoria; V. Conflitos de interesses e transações com partes relacionadas; VI. Informação. O regulamento dá a possibilidade de optar por um código que não seja o da CMVM.

Em Maio de 2014, disponibiliza às entidades uma alternativa ao Código da CMVM. Para a aludida organização, o “governo societário deve promover e potenciar o desempenho das sociedades, bem como do mercado de capitais, e sedimentar a confiança dos investidores, dos trabalhadores e do público em geral na qualidade e transparência da administração e da fiscalização e no desenvolvimento sustentado das sociedades.” (Princípio Geral; in: Código de Governo das Sociedades, 2018, IPCG).

Atualmente encontra-se em vigor o código do IPCG 2018, dividido em dois níveis diferentes: o dos princípios e o das recomendações. “A função dos princípios consiste, desde logo, em fixar uma base para a interpretação e para a aplicação das recomendações” (IPCG, 2018, p.7). Encontra-se ainda dividido em sete capítulos: I. Parte Geral; II.

Acionistas e assembleia Geral; III. Administração não executiva e fiscalização; IV. Administração Executiva; V. Avaliação de desempenho, remunerações e nomeações; VI Gestão de Risco; VII. Informação Financeira.

De seguida encontra-se uma tabela onde podemos observar todos os acontecimentos supracitados, cronologicamente dispostos e de interesse no âmbito desta temática, ocorridos em Portugal.

*Tabela 1 – Alterações sobre governo das sociedades em Portugal*

Ano	Entidade Emitente	Documento
1999	CMVM	Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas [Revistas em 2003]
2001	CMVM	Regulamento da CMVM n.º 7/2001 – Governo das Sociedades Cotadas [Revogado pelo Regulamento da CMVM n.º 1/2007]
2003	CMVM	Revisão das Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas [ainda em vigor]
2003	CMVM	Regulamento da CMVM n.º 11/2003 – Regulamento de alteração ao Regulamento n.º 7/2001 [Revogado tacitamente pelo Regulamento da CMVM n.º 1/2007]
2005	CMVM	Regulamento da CMVM n.º 10/2005 – inclui alteração ao Regulamento n.º 7/2001 [ainda em vigor]
2006	CMVM	Regulamento da CMVM n.º 3/2006 – Ofertas e Emitentes – inclui alteração ao Regulamento n.º 7/2001 [ainda em vigor]
2006	IPCG	Livro Branco sobre a <i>Corporate Governance</i> em Portugal do IPCG
2006	Governo	Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março
2007	CMVM	Regulamento da CMVM n.º 1/2007 – Governo das Sociedades Cotadas (revoga o Regulamento da CMVM n.º 7/2001) – entrada em vigor em 1 de Janeiro de 2009 [Revogado pelo Regulamento da CMVM n.º 1/2010]
2007	CMVM	Ante-Projecto do Código do Governo das Sociedades da CMVM
2008	CMVM	Regulamento da CMVM n.º 5/2008 – Deveres de Informação – inclui alteração ao Regulamento n.º 1/2007 [ainda em vigor]
2008	CMVM	Código do Governo das Sociedades da CMVM [Revisto em 2010]
2009	IPCG	Ante-Projecto de Código de Bom Governo das Sociedades
2010	CMVM	Regulamento da CMVM n.º 1/2010 – Governo das Sociedades Cotadas (revoga o Regulamento da CMVM n.º 1/2007)

2010	CMVM	Revisão do Código do Governo das Sociedades da CMVM – tacitamente de aplicação obrigatória pelo artigo 1.º do Regulamento da CMVM n.º 1/2010
2013	CMVM	Regulamento n.º 4/2013 da CMVM
2013	CMVM	Publicação do Código de Governo das Sociedades da CMVM (2013), atualmente em vigor
2016	IPCG	IPCG divulga para consulta o seu Código de Governo das Sociedades
2017	IPCG	Novo Código do IPCG é apresentado publicamente
2018	IPCG	Código do IPCG atualmente em vigor.

Fonte: Adaptado Silva, 2011, pp.21-22

## **1.2 Órgãos e estrutura do Governo das Sociedades**

No ponto anterior foi feita a análise dos modelos de governo societário pelos quais a administração e a fiscalização nas entidades devem ser estruturadas em Portugal. Assim podemos recapitular as estruturas de três modalidades diferentes que, segundo o art. 278.º do CSC, são a existência de um conselho de administração e um conselho fiscal, um conselho de administração compreendendo uma comissão de auditoria e um Revisor Oficial de Contas (ROC), e ainda um conselho de administração executivo acrescido do conselho geral e de supervisão com um ROC.

A boa governação corporativa é fundamental para o sucesso das entidades e ainda para proteger e promover os interesses do país e dos cidadãos, segundo o relatório King IV, (IoDSA, 2016). O documento refere ainda que ajuda a melhorar o funcionamento das estruturas de liderança e fornece soluções para poder atender aos objetivos estratégicos. Segundo Aguilera e Cuervo-Cazurra, (2003), os códigos de boa governação conferem um conjunto de recomendações que pretendem ajudar a combater lacunas e melhorar as práticas de governação das empresas, garantindo os direitos dos accionistas. Como referido anteriormente, com a aprovação de normas e regulamentos da CMVM desde 1999, as empresas devem produzir um relatório onde indiquem qual o tipo de órgão de administração, as respetivas responsabilidades e os membros que o compõem, permitindo assim para uma maior avaliação da eficiência das organizações. Os relatórios, que são anuais, devem ainda conter outras informações como a rotação dos membros e os poderes do conselho de administração. É importante referir que as empresas que não cumpram

com as recomendações propostas pela CMVM, devem explicar o motivo que as levou ao incumprimento, a denominada regra de “*comply or explain*”.

As crises do século XXI e a criação da lei SOX originaram uma profunda reflexão acerca do desempenho dos administradores de modo a evitarem que estes manipulem as informações divulgadas com as demonstrações financeiras e consequentemente garantir auditorias mais corretas e transparentes a essas mesmas demonstrações divulgadas pela administração. Hoje em dia, considera-se um administrador a pessoa que possua um conjunto de responsabilidades e obrigações relacionadas com o seu desempenho. As suas funções podem ser exercidas em entidades ou instituições de carácter público.

Relativamente á prestação do administrador na organização, este deve reger-se por um conjunto de deveres e obrigações, tanto em termos legislativos como a nível do quotidiano. Assim, após a última atualização do Código das Sociedades Comerciais, pelo DL n.º 89/2017, de 28 de julho, o conceito começou a estar mais relacionado com a gestão de empresas sob forma de Sociedade Anónima, impondo um conjunto de deveres e responsabilidades. As competências que o administrador tem de ter na prática da atividade estão elencadas no art. 64.º do CSC<sup>16</sup>, que enumera que este deve ser prudente, ter disponibilidade e conhecimento básico das atividades da sociedade e um conjunto de competências técnicas com intuito de realizar um trabalho criterioso mantendo o zelo profissional. Têm ainda ao dever de lealdade pelos interesses da sociedade e dos vários intervenientes quer sejam internos ou externos, de forma a obter uma melhor sustentabilidade da sociedade. Como exemplo de intervenientes internos temos os investidores e trabalhadores, enquanto no caso dos intervenientes externos podem ser identificados os clientes e os credores.

Segundo o relatório King IV (IoDSA, 2016), o órgão de administração de entidades estatais deve liderar de forma íntegra, com responsabilidade, com competência de forma transparente, fazer prestação de contas, sendo que essas características devem ser comuns a todos os membros. Relativamente ao desempenho das empresas, estas devem definir bem as suas prioridades de modo a cumprirem os mandatos e permanecerem em boa

---

<sup>16</sup> O art. 64º do CSC estabelece que os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:

a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

situação financeira. O relatório King IV, (IoDSA, 2016) recomenda que todas as medidas adotadas com vista a um bom desempenho, criação de valor da empresa e alcance dos objetivos definidos, sejam acordadas por escrito mesmo que não o seja exigido em termos de legislação. Caso estas medidas sejam tomadas, maior será a clareza e transparência na exposição das matérias referentes à entidade. Todas as informações devem ainda constar num relatório que servirá como meio de comunicação com os principais *stakeholders*, nomeadamente os recursos em que a empresa se baseia. Caso estes procedimentos sejam adotados, demonstra responsabilidade por parte dos órgãos do conselho, de acordo com o relatório King IV (IoDSA, 2016).

Segundo Peterson, Gilbert & Grove, 2003, os conselhos devem ser constituídos por indivíduos qualificados, que evitem conflitos de interesses e que sejam capazes de enfrentar questões relacionadas com a empresa e desafios. O autor refere ainda que as habilitações e experiência de cada membro do *board*, devem ser específicas para as áreas em que estão inseridos, isto é, se as pessoas estiverem familiarizadas com as matérias dos cargos que exercem mais fácil será na resolução de possíveis problemas. Relativamente à formação académica dos membros do CA podem ser não licenciados, licenciados ou mestres ou doutores. Importa também o tipo de formação que deve ser adaptada às necessidades específicas, nomeadamente área financeira, ao direito, políticas públicas, marketing e outras (Peterson, Gilbert & Grove, 2003). Este não necessita de ser administrador exclusivamente de um grupo societário, mas pode pertencer a outros grupos. O relatório King IV (IoDSA, 2016), refere que a composição do órgão do conselho é essencial no desempenho da empresa. Estes devem ser dotados de conhecimentos e habilidades específicas, experiência, diversidade e independência para atingirem os objetivos e cumprirem com as suas responsabilidades e o seu papel enquanto líderes.

Quanto ao fator idade é um pouco relativo, dado que administradores mais novos podem ser mais dinâmicos e estar mais informados acerca do mercado, no entanto quanto mais velhos, mais peritos na matéria e mais experientes devido ao facto de já terem atravessado várias recessões económicas. Smedley (2012) citado por Góis (2012), refere que administradores mais novos são expostos a temáticas de governação mais detalhadas com formações académicas mais recentes, em contrapartida os mais velhos consideram-se sábios com formações adquiridas.

Um estudo mundial feito pela Deloitte, (2017) revela que a maior parte dos membros integrantes do CA são homens, uma vez que apenas 15% dos cargos de administração são ocupados por mulheres e apenas 4% presidem o CA, a nível global. No entanto, devido à igualdade e diversidade de género nas profissões pode ser visto este fator por diferentes óticas e, mudando as regras de funcionamento, as mulheres podem passar a ter mais importância nestes cargos. Se estivermos perante multinacionais, mais importante que o género das pessoas que constituem o CA, estes devem conter um grupo internacionalizado devido ao facto de estarem em contacto permanente com vários mercados. O estudo (Deloitte, 2017) revela ainda que em Portugal a % de mulheres que ocupa os *boards* é de 13% e que apenas 2% dos membros do género feminino presidem CA. É ainda possível fazer um termo de comparação com outros países, destacando a Noruega (42%), França, (40%), Suécia (31,7%) e Itália (28,1%) a liderar com maior % de mulheres no CA. Em Portugal o perfil das mulheres portuguesas nos conselhos de administração consiste em: idade 53 anos, têm dois filhos, a maioria são casadas (70%) e licenciadas (70%) com formação superior em Economia/Gestão (65%) (Deloitte, 2017).

As responsabilidades dos administradores para com a sociedade estão presentes no art. 72.º do CSC<sup>17</sup>, onde os administradores que devido a atos ou omissões que comprometam os deveres legais ou contratuais, respondem por qualquer dano causado à sociedade. A sua responsabilidade está excluída apenas no caso de se provar que atuaram sem culpa.

A Lei Geral Tributária caracteriza o “administrador”, como uma pessoa que exerce funções de gestão ou administração em “pessoas coletivas” ou entidades fiscalmente equiparadas. Também o Código de Insolvência e Recuperação de Empresas, que foi aprovado pelo DL n.º53/2004, de 18 de março e atualizado com a Lei n.º 8/2018, de 02

---

<sup>17</sup> De acordo com o art. 72º do CSC:

1- Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa.

2 - A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.

3 - Não são igualmente responsáveis pelos danos resultantes de uma deliberação colegial os gerentes ou administradores que nela não tenham participado ou hajam votado vencidos, podendo neste caso fazer lavar no prazo de cinco dias a sua declaração de voto, quer no respectivo livro de actas, quer em escrito dirigido ao órgão de fiscalização, se o houver, quer perante notário ou conservador.

4 - O gerente ou administrador que não tenha exercido o direito de oposição conferido por lei, quando estava em condições de o exercer, responde solidariamente pelos actos a que poderia ter-se oposto.

5 - A responsabilidade dos gerentes ou administradores para com a sociedade não tem lugar quando o acto ou omissão assente em deliberação dos sócios, ainda que anulável.

6 - Nas sociedades que tenham órgão de fiscalização, o parecer favorável ou o consentimento deste não exoneram de responsabilidade os membros da administração.

março, define numa primeira parte que são todos aqueles com função de administração e liquidação de uma entidade, e ainda numa segunda parte como sendo uma pessoa singular em que os representantes legais tem poderes de administração tal como os mandatários.

Apresentada a estrutura do governo das sociedades, é bastante relevante abordar algumas características do CA, dado que, influenciam as empresas na escolha dos modelos de governo societário. Em Portugal, o sistema monista como modelo de governo das sociedades, é considerado a base da maioria dos CA existentes, com administradores executivos e não executivos na sua composição. Os modelos de governação estão ainda fortemente associados à qualidade da informação financeira, pois só será possível combater fragilidades como as que ocorreram nos Estados Unidos se a informação divulgada for fiável e o mais transparente possível. Fatores distintos relativos ao governo das sociedades como a estrutura, composição tamanho, remuneração do CA, organismos de normalização, Comissão de Auditoria com ênfase em auditores externos e internos, podem ter influência sobre a informação financeira divulgada. (Góis, 2013).

O CA é composto por um conjunto de pessoas, com principal objetivo de tomarem decisões económico-financeiras conjuntamente, utilizando uma panóplia de recursos de forma eficiente e sustentável com intuito da criação de valor para a entidade. De acordo com o documento dos princípios da OCDE para o governo das sociedades, os membros do referido órgão “devem agir com base em informações completas, de boa fé, com a devida diligência e cuidado, e no melhor interesse da empresa e dos seus accionistas” (OCDE, 2004, p.24). A definição mais atual vai de encontro à de 2004 onde diz que, os “membros do conselho de administração devem agir de forma plenamente informada, de boa fé, com a devida diligência e cuidado, e no melhor interesse da sociedade e dos seus accionistas” (OCDE, 2016, p.52).

O CA deve ainda desempenhar algumas funções como a de revisão e orientação estratégica da sociedade, bem como os planos de ação e de negócios, as políticas de risco, orçamentos, definir objetivos de desempenho, aquisições, fiscalizar a eficácia de práticas de governo e grandes investimentos, supervisionar o processo de divulgação de informações e proceder à anulação investimentos (OCDE, 2016). Deve ainda “assegurar um processo formal e transparente de nomeação e eleição do conselho” (OCDE, 2016, p.55), alinhar a remuneração dos principais executivos e dos membros do conselho com os interesses a longo prazo da empresa e dos seus accionistas, entre outros (OCDE, 2016).



Via de regra, existem ainda alguns fatores a considerar na estrutura e constituição de um conselho de administração, nomeadamente a dimensão, a composição e a complexidade existente nas atividades desenvolvidas pela organização, com vista à salvaguarda dos interesses de ambas as partes interessadas, não descurando dos deveres éticos<sup>18</sup>. O conselho de administração é constituído por um presidente nomeado pela assembleia geral. A assembleia geral tem competência para a coordenação das atividades exercidas pelo conselho de administração, bem como a convocação das reuniões do conselho, a sua comunicação entre os demais *stakeholders* e a sociedade e ainda contribuir para um desempenho eficaz das suas funções.

O CA pode ser composto por executivos, não executivos, e os independentes, sabendo que num CA podem ser todos executivos e que estes são os que exercem as funções de gestão. Os não executivos, considerados como elementos chave para um CA de maior qualidade, devem desafiar a gestão, conhecer o negócio da sociedade, estudar os dossiês, ter conhecimento e experiência, fiscalizar com rigor a atuação dos executivos. Em suma devem acompanhar e avaliar a gestão da sociedade por parte dos membros executivos de forma continuada. No entanto, “o papel desempenhado pelos não executivos está a ser alvo de um enorme escrutínio pois apesar do seu significativo aumento nos últimos anos, em resposta às melhores práticas de governação, eles não evitaram as grandes falhas ocorridas nos últimos anos” (Góis, 2012).

Os membros são escolhidos de acordo com os seus conhecimentos, o seu passado político, ou até mesmo membros reformados da empresa. Alguns estudos sugerem que membros com formação política e que desempenharam cargos políticos, tendem a aumentar o valor da empresa devido aos seus vastos conhecimentos nos procedimentos governamentais prevendo ações do governo e ajudar na tomada de decisões e consequentemente evitando possíveis medidas desvantajosas para a empresa (Agrawal & Knoeber, 2001, citados por Bai, 2013).

Neste capítulo podemos ainda interligar o nível de independência entre os membros da administração que pode também ser considerada uma característica com influência no desempenho do CA, visto que há autores que são a favor e outros contra a separação entre executivos e não executivos. Segundo Hopt, (2011), as funções de gestão e supervisão

---

<sup>18</sup> “O órgão de administração deve aplicar elevados padrões éticos. Deve igualmente ter em conta os interesses de outros sujeitos com interesses relevantes” (OCDE, 2014, p.24).

são complementares, no entanto deve existir um determinado grau de separação de funções para a existência de boas práticas, pelo que prescreve que nos conselhos de administração que por um lado tenham membros executivos, não executivos e ainda membros independentes, devem existir separação de funções, no entanto, se se verificar tal fenómeno, o conselho de supervisão ou os membros independentes do CA devem ter como funções não só supervisionar como funções de aconselhamento.

Segundo Johanne, Nyland e Kaarboe (2012), a composição dos conselhos nas empresas do setor público, são particularmente importantes, pois as funções que os mesmos desempenham devem ser de modo a conferir um maior equilíbrio de interesses entre os diversos *stakeholders*. As funções de gestão que garantem esses interesses devem ser executadas de modo a que se estabeleça uma organização eficiente com recursos suficientes que permitam a própria atividade. Definir e formular estratégias que façam frente aos desafios da própria empresa e avaliar o desempenho da mesma no curto e longo prazo, são ainda algumas das funções do CA que Johanne et. al (2012) enumeram.

As principais regras de governo societário para um bom conselho de administração recaem na “separação dos papéis entre o Presidente (chairman), que é apresentado como devendo ser um administrador independente e não executivo, e o papel desempenhado pelo CEO, que assume o destino da sociedade do ponto de vista da gestão dos assuntos correntes da sociedade.” (Góis, 2010, p.71).

O CA pode integrar uma panóplia de comissões pela legislação atual, nomeadamente a comissão executiva, comissão de auditoria, de vencimentos, comissão de risco, comissão de responsabilidade social ou a comissão de sustentabilidade. A comissão executiva é constituída por administradores executivos que tem o poder de tomar decisões. Relativamente aos não executivos, estes são os administradores que supervisionam e orientam.

O número de administradores que compõem o CA está de acordo com o estabelecido nos estatutos, art. 424.º do CSC. Os administradores são designados pelo conselho geral e de supervisão ou pela assembleia geral se os estatutos assim o exigirem, sendo que o período fixado para a designação não pode exceder os quatro anos civis, art. 425.º n.º 1 e n.º 2 do CSC. A destituição de algum dos membros da comissão executiva, regra geral, realiza-se

em assembleia geral segundo o artigo 403.<sup>o19</sup>, nº1 do CSC. De acordo com o art. 431.<sup>o</sup> do CSC, compete ao conselho de administração executivo gerir as atividades da sociedade, representar a sociedade perante terceiros. Os relatórios e contas anuais, os pedidos de convocação de assembleias gerais, as alterações recorrentes da organização empresarial são alguns exemplos de tarefas que competem ao conselho de administração executivo, bem como qualquer outro assunto que exija deliberação do conselho, art. 406.<sup>o</sup> do CSC<sup>20</sup>.

O presidente da comissão executiva deve divulgar toda a informação respeitante à atividade e deliberações desse órgão a todos os membros do conselho de administração, art. 407.<sup>o</sup> nº 6, al. a) do CSC, e ainda “assegurar o cumprimento dos limites da delegação, da estratégia da sociedade e dos deveres de colaboração perante o presidente do conselho de administração”, art. 407.<sup>o</sup> nº 6, al. b) do CSC. Deste modo, fará com que todos os membros do CA tenham acesso à informação devido à facilidade da circulação. Para além de todos os aspetos referidos, a comissão executiva tem influência nas ações dos administradores não executivos que a legislação entende como “deveres de cuidado” e “deveres de lealdade”, segundo o art. 64.<sup>o</sup> nº2 do CSC. Apesar de não estar tipificado no artigo, entende-se como “dever de lealdade” dos administradores a proibição de concorrer com a sociedade, de aproveitar situações para seu proveito em detrimento da sociedade e causar conflitos de interesses. A posição correta do administrador será a de atuar de forma leal e consciente sem prejuízo da sociedade, isto é, as suas ações serem exclusivamente

---

<sup>19</sup> O Art. 403.<sup>o</sup> do CSC refere:

“1 - Qualquer membro do conselho de administração pode ser destituído por deliberação da assembleia geral, em qualquer momento. 2 - A deliberação de destituição sem justa causa do administrador eleito ao abrigo das regras especiais estabelecidas no artigo 392.<sup>o</sup> não produz quaisquer efeitos se contra ela tiverem votado accionistas que representem, pelo menos, 20% do capital social. 3 - Um ou mais accionistas titulares de acções correspondentes, pelo menos, a 10% do capital social podem, enquanto não tiver sido convocada a assembleia geral para deliberar sobre o assunto, requerer a destituição judicial de um administrador, com fundamento em justa causa. 4 - Constituem, designadamente, justa causa de destituição a violação grave dos deveres do administrador e a sua inaptidão para o exercício normal das respectivas funções. 5 - Se a destituição não se fundar em justa causa o administrador tem direito a indemnização pelos danos sofridos, pelo modo estipulado no contrato com ele celebrado ou nos termos gerais de direito, sem que a indemnização possa exceder o montante das remunerações que presumivelmente receberia até ao final do período para que foi eleito”

<sup>20</sup> Segundo o art. 406.<sup>o</sup> do CSC, “Compete ao conselho de administração deliberar sobre qualquer assunto de administração da sociedade, nomeadamente sobre: a) Escolha do seu presidente, sem prejuízo do disposto no artigo 395.<sup>o</sup>; b) Cooptação de administradores; c) Pedido de convocação de assembleias gerais; d) Relatórios e contas anuais; e) Aquisição, alienação e oneração de bens imóveis; f) Prestação de cauções e garantias pessoais ou reais pela sociedade; g) Abertura ou encerramento de estabelecimentos ou de partes importantes destes; h) Extensões ou reduções importantes da actividade da sociedade; i) Modificações importantes na organização da empresa; j) Estabelecimento ou cessação de cooperação duradoura e importante com outras empresas; l) Mudança de sede e aumentos de capital, nos termos previstos no contrato de sociedade; m) Projectos de fusão, de cisão e de transformação da sociedade; n) Qualquer outro assunto sobre o qual algum administrador requeira deliberação do conselho.”

com interesses na sociedade, de maneira a que se mantenha a confiança depositada em si. Em suma, o dever de lealdade baseia-se em princípios fundamentais como o da boa fé, o da honestidade, confiança, respeito e lealdade.

Devido à gestão fraudulenta de várias entidades, surge em 2010 nos Estados Unidos da América, uma nova lei intitulada Reforma de *Wall Street Dodd Frank*. Direcionada para as remunerações dos administradores, esta inclui as regras de transparência “na divulgação das estruturas de remuneração da administração, sendo exigido a divulgação do quociente entre a maior remuneração de executivos e a mediana de salários da instituição” (Góis, 2012, p.33). Esta lei recomenda ainda que a estrutura de remuneração deve ir a votação em assembleia geral e que as comissões de avaliação de risco devem analisar e avaliar os esquemas de remuneração (Góis, 2012).

Portugal tem vindo a atravessar períodos de crise ao longo dos tempos, interrogando cada vez mais a forma de governação das sociedades. Também as remunerações dos administradores dessas mesmas organizações têm sido alvo de algumas questões. Resultante destes factos, a Comissão de Remunerações que foi implementada pela Recomendação 2005/162/CE e atualizada pela Recomendação 2009/3159/CE e pela Diretiva 2010/76/EU da Comissão Europeia, desenvolveram modelos de supervisão relativamente às políticas de remunerações que são utilizadas.

De um conjunto de metodologias remuneratórias, podemos distinguir a remuneração fixa que associada aos administradores, consiste num montante fixo de acordo com o cargo desempenhado na sociedade consequentemente resultante da situação económica que atravessa. No entanto, o administrador sabe previamente a remuneração base independentemente do resultado apurado pela empresa. O somatório advém não só de meios monetários, mas também do acréscimo de vantagens à sua disposição, nomeadamente seguros de saúde, automóvel da própria empresa, entre outros. A remuneração dos diretores deve refletir racionalmente os riscos específicos que eles enfrentam, nomeadamente os riscos legais ou as perdas de oportunidade no caso da entidade falir (Magnan, 2014, p.5).

Podemos ter ainda as remunerações variáveis, que tal como o nome indica pode variar consoante o resultado da sociedade, do desempenho da pessoa, apesar de que não existe uma relação de dependência direta entre a o desempenho dos administradores e da própria

empresa. Os restantes colaboradores da empresa e o próprio mercado podem influenciar a modalidade de remuneração, sendo considerada de elevado nível risco.

Os *stock options*, são também um tipo de remuneração variável. São uma forma de remuneração administrativa, que pode ser alterada de modo a que os administradores consigam atingir a remuneração desejada em função do seu desempenho (Peterson, Gilbert & Grove 2003). Consistem em incentivos principalmente para os executivos (Qu, Percy, Stewart & Hu, 2016). Ocorre através da celebração de contratos de compra de ações próprias, possibilitando o administrador a aquisição de ações da empresa. O valor das ações pode aumentar ou diminuir repentinamente, o que faz com que os próprios administradores analisem o mercado constantemente de forma a conseguirem colocarem em prática várias operações que por vezes podem ser arriscadas.

Por fim, existem ainda *Golden Parachuts* que compreende um benefício facultado aos administradores com a possibilidade de uma futura aquisição ou fusão da entidade e os cargos dos administradores lhes sejam retirados (Cunha, 2015).

Em suma, uma remuneração por norma deve compensar o tempo, o esforço desempenhado e a experiência do administrador, deve ter ainda em consideração o valor da empresa. Deve ainda ser fixado um montante de compensação caso o administrador seja destituído sem justa causa.

Depois de referenciada a composição do CA com administradores executivos e não executivos, é possível ainda fazer uma interligação com a temática das remunerações. No que diz respeito aos administradores não executivos, a sua remuneração é fixada pela Assembleia Geral ou por Comissão de Fixação de Vencimentos por esta nomeada. A Assembleia Geral fixa em cada mandato qual o montante máximo das remunerações fixas na sua globalidade, o regime de pensões aplicado do Conselho de Administração e ainda a percentagem dos lucros que, mediante a atividade da empresa, podem ser afetos à remuneração variável. A remuneração dos executivos é fixada pelos restantes administradores não executivos.

A abordagem do método das remunerações dos órgãos administrativos é essencial visto que se trata de um tema que é referido nos relatórios de governo societário que deve ser refletido nas demonstrações financeiras<sup>21</sup> e perceptível para os utilizadores da informação

---

<sup>21</sup> As demonstrações financeiras proporcionam informação financeira acerca do ano contabilístico passado com o principal objetivo de “proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho

financeira<sup>22</sup>, e ainda onde devem ser apresentados todos os requisitos que afetem as remunerações. Nomeadamente, os custos valorizados a preços de mercado, explicar o modo como foram valorizadas as compensações não monetárias e ainda informação sobre o regime de pensões se aplicado. Dado que a divulgação das remunerações individuais, quer sejam fixas ou variáveis, atribuídas a cada um dos administradores é bastante desejada, especialmente dos executivos. Assim, ficamos com uma melhor perceção dos vários modelos, que são de real importância no que diz respeito à governação das sociedades. Estes que foram criados, como referenciado, com a regulamentação de 2005/162/CE.

### **1.3 Enquadramento teórico**

A empresa consiste num sistema com vários contratos entre agentes económicos que pode ser enquadrada com base em teorias importantes e que se complementam nomeadamente, a teoria dos *stakeholders* e a teoria de agência.

Segundo Hopt, (2011), a dificuldade inerente no relacionamento entre gestores e acionistas tem sido um problema geral em todo o mundo e a principal explicação para a maioria das crises e escândalos. A existência de regulamentação ajudará na governação das sociedades e no desenvolvimento de melhores práticas a nível global, dado que será um fator facilitador para o aumento da confiança dos investidores nos mercados financeiros e de capitais. Atendendo ao contexto, os interesses dos *stakeholders* podem ficar comprometidos e tornam-se uma constante preocupação ao nível da gestão nas organizações.

---

financeiro e dos fluxos de caixa de uma entidade que seja útil a uma vasta gama de utentes na tomada de decisões económicas. “, de acordo com o Decreto Lei 98/2015, de 2 de junho. Estas são ainda apresentadas nos relatórios de contas de cada entidade, acompanhadas pelo relatório de gestão onde se encontram elencadas todas as notas e explicações necessárias, para uma melhor interpretação das mesmas. A informação apresentada resultante da prestação de contas está estruturada de acordo com as normas aplicáveis. São consideradas como um conjunto de documentos contabilísticos, que por sua vez fazem parte integrante do procedimento de relato financeiro. Segundo o parágrafo 12 da Estrutura Conceptual, o objetivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informação do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade, de forma a ser útil na tomada de decisão económica para os diversos utilizadores da informação financeira.

<sup>22</sup> “A informação pode ser vista como um instrumento para lidar com problemas relacionados à administração de empreendimentos, pois, em cenários competitivos, onde os gestores se deparam a todo o momento com a necessidade de tomar decisões, aqueles que souberem aplicá-la de forma eficaz podem alcançar posição de destaque diante dos concorrentes.” (Moreira, Encarnação, Bispo, Angotti & Colauto, 2013, p.120).

Vários estudos surgiram neste âmbito, no entanto, o primeiro contributo surgiu de Adam Smith em 1776, quando analisava a divisão entre a gestão dos administradores e a propriedade das organizações referentes aos acionistas. Mais tarde surgiram outros trabalhos sobre a teoria de agência, como o de Jensen e Meckling (1976) que será abordado de seguida.

### **1.3.1 Teoria da agência**

A génese da teoria da agência remonta a 1976 com o estudo de Jensen e Meckling, (1976), *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, o qual se veio a revelar bastante importante. No seio empresarial, esta identifica os conflitos de interesses entre o órgão de gestão e os detentores de capital, isto é, passa a observar a empresa de uma forma menos homogénea não descurando a existência de diferentes agentes económicos em que os principais interesses e objetivos são distintos. Assim a teoria ganhou cada vez mais força e introduziu-se o conceito de relação de agência<sup>23</sup>, em que essa relação é estabelecida através de um contrato entre uma pessoa e um agente, que atua em seu nome ou serve de representante em determinado âmbito. “A problemática aqui evidenciada é como induzir o agente em agir de acordo com os interesses do principal” (Miranda, 2014, p.4). Estes objetivos díspares podem estar relacionados com a maximização do lucro por parte dos detentores de capital, no longo prazo, com a contrapartida da apresentação de resultados como compensação através de prémios para o órgão de gestão no curto prazo (Delgado, 2014). Isto é, quando os gestores tendem a maximizar os *cash-flows* e satisfazer os seus próprios interesses antes de assumirem os seus compromissos com os acionistas que pretendem receber esse *cash-flow* em dividendos, há conflito de interesses. O governo das sociedades está diretamente relacionado com os conflitos de agência, visto é um dos mecanismos que contribui para alinhar os interesses entre os agentes e os principais.

Para que seja possível a eliminação do risco associado a este tipo de conflitos, a empresa acarreta determinados custos (Caetano, 2011), custos estes denominados custos de agência. Derivam do próprio mercado onde existe uma elevada competitividade e pressão para uma boa performance financeira e entre dois ou mais agentes. Entende-se por custos

---

<sup>23</sup> Nas variadas organizações, a relação entre o agente e os acionistas considera-se uma relação de agência pura (Jensen, C., & Meckling, H. (1976), p.309).

de agência, a soma das despesas de vinculação<sup>24</sup> com o agente, as despesas de acompanhamento por parte do “principal” e ainda perdas residuais<sup>25</sup>. As despesas de acompanhamento podem ser, por exemplo, o pagamento feito para submeter as demonstrações financeiras (Jensen, & Meckling, 1976). As perdas residuais podem surgir como consequência da divergência de interesses e objetivos aquando da perda de riqueza dos acionistas. Jensen e Meckling (1976), identificam os *agency costs of outside equity* e os *agency costs of debt* como dois tipos de custos de agência. Em suma, os custos de agência resultam da ocorrência de um esforço entre vários intervenientes em cooperação numa dada atividade.

De forma a combater esta problemática, “Jensen e Meckling (1976), por exemplo, sugerem o recurso ao endividamento como via de diminuir os custos de agência, já que permitem reduzir os fluxos de caixa disponíveis para a implementação de estratégias egoístas por parte dos gestores, aumentando o valor da empresa e reconciliando os interesses dos accionistas e dos gestores”, (Vieira, & Novo, 2010, pp.2-3). Outro problema associado será a manipulação de resultados ou divulgação de informação distorcida aos demais *stakeholders*. Isto é, problemas de assimetria de informação que podem ocorrer quando múltiplos intervenientes obtêm informações diferentes.

Para evitar conflito de interesses entre acionistas que são os principais detentores da propriedade e os administradores, é possível a utilização de determinados instrumentos ou estratégias como é o caso das remunerações que podem ser mais atrativas para o gestor. Brickley, Van Horn, e Wedig (2010), entendem que a remuneração, e o conselho de administração têm um efeito atenuante nos problemas de agência. Todas estas alternativas são os denominados mecanismos internos do governo das sociedades.

Em suma, a teoria da agência recai sobre os interesses existentes dos membros do *board* e que por vezes originam problemas associados á propriedade e ao controlo. Estes problemas podem surgir devido a assimetrias de informação ou divergência nas opiniões ou interesses das partes intervenientes, isto é, só existirão conflitos no caso de divergências nos interesses e não quando existe convergência de objetivos entre as partes.

---

<sup>24</sup> As despesas de vinculação ou “de ligação destinam-se a garantir que o agente não desenvolva determinadas ações que prejudiquem o principal ou a assegurar que este seja recompensado se tais ações existirem” (Jorge, Serapicos, Mendes Leite, & Fernandes, (n.d), p.6)



Os conflitos podem ainda ser minimizados tomando determinadas atitudes como referido anteriormente.

### **1.3.2 Teoria dos *stakeholders***

“A competitividade e o sucesso de uma sociedade são o resultado do trabalho de equipa que incorpora contribuições de um leque de diferentes provedores de recursos, incluindo investidores<sup>26</sup>, trabalhadores, credores, clientes e fornecedores, e outros *stakeholders*” (OCDE, 2015, p. 37). Assim, a forma como os gestores e os colaboradores de uma empresa analisam a sua obrigação de tomar decisões é crucial para que uma empresa seja reconhecida e tenha sucesso. Para que este objetivo seja mais facilmente alcançável, é necessário atuar de forma a proteger, desenvolver e promover o bem-estar dos *stakeholders* e da sociedade em geral. Entende-se por *stakeholder* qualquer indivíduo ou grupo de indivíduos que podem afetar ou sejam afetados pelo processo de obtenção de objetivos (Parmar, et al., 2010).

De modo a compreender estes valores impostos numa empresa, a teoria dos *stakeholders* incentiva o vínculo existente entre todas as partes interessadas, quer sejam as empresas, instituições, Estado entre outros. Baseado nestes pressupostos, Freeman (1984) desenvolveu esta teoria de gestão organizacional e ética nos negócios, que dá relevância à influência social, económica e política causada pelas atividades empresariais (Jie, 2015, p. 13). A teoria é de origem da sociologia, comportamento organizacional e gestão de conflitos.

“Partes interessadas são todo e qualquer indivíduo ou grupo que é afetado ou pode afetar o alcance dos objetivos da organização” (J. Gao, 2015, p. 14). Nos hospitais podemos distinguir os gerentes, as equipas, os pacientes, os fornecedores de medicamentos e/ou equipamentos, sindicatos como os *stakeholders* dos hospitais. O relacionamento de todos eles fará com que a entidade funcione da melhor maneira possível, transmitindo segurança e confiança para os possíveis investidores e assim se tornar mais competitiva e se destacar no mercado.

---

<sup>26</sup> Neste grupo de utentes podemos distinguir os sócios ou acionistas da entidades os quais necessitam de informação para a tomada de decisões, uma vez que são os principais interessados e “fornecedores de capital de risco”. “Os accionistas estão também interessados em informação que lhes facilite determinar a capacidade da entidade pagar dividendos.” (SNC, Estrutura conceptual, parágrafos 9 a 11)

Do ponto de vista de um CA e da diversidade de interesses existentes, os membros que dele fazem parte devem interpretar e representar todos os pontos de interesse numa organização e que garantam uma boa qualidade. Segundo o relatório King (IoDSA, 2016), o conselho diretivo deve assumir a responsabilidade de definir o modo como as partes interessadas devem ser abordadas e conduzidas na organização, bem como aprovar políticas. Segundo o documento, o conselho diretivo deve exercer uma supervisão contínua de gestão do relacionamento com as partes interessadas.

## **II-Governo das sociedades nos Hospitais**

Neste capítulo será apresentado de forma sumária, os vários tipos de governação existente em Portugal e ainda contextualizar o significado de empresarialização. A adoção dos princípios para uma boa governação das empresas do sector empresarial do Estado, será também tema de análise. A implementação de diversas medidas de reorganização interna, podem permitir níveis de eficiência e eficácia superiores na governação e gestão hospitalar, na prestação de contas, transmitindo mais responsabilidade e uma elevada transparência garantindo resultados e satisfação aos utentes e profissionais.

O conceito de governação tem vindo a ganhar algum destaque por parte de muitos autores devido à sua capacidade de compreender tanto as instituições como todos os intervenientes envolvidos no processo de governar. Consiste num conceito complexo que se pode aplicar a vários contextos e com algumas variedades nomeadamente, “nova gestão pública<sup>27</sup> ou *New Public Management* (NPM)<sup>28</sup>, Governação empresarial, boa governação interactiva, governação em rede, governação global e governação multi-nível, governação económica institucionalizada, governação em saúde, provedoria ou stewardship, governação global em saúde, governação clínica, governação integrada, e governação hospitalar” (Raposo, 2007, pp.13-14).

Considerando o tema em estudo no âmbito de entidades hospitalares, interessa caracterizar o Serviço Nacional de Saúde (SNS), onde se integram diversos estabelecimentos que permitem o acesso a cuidados de saúde. Em primeiro importa definir dois conceitos que á priori parecem bastante idênticos, mas na verdade traduzem realidades diferentes. Trata-se então dos conceitos Sistema de Saúde e Serviço Nacional de Saúde. Segundo Arnaut (2009), o Sistema de Saúde contempla a um conjunto de serviços e equipamentos que prestam cuidados de saúde. Os mesmo podem ser de carácter público, privados ou sociais. enquanto SNS designa-se como sendo o conjunto organizado de órgãos que concedem cuidados de saúde, financiados pelo Estado, que visam garantir o acesso a todos os cuidados de saúde aos cidadãos em condições de igualdade e universalidade.

---

<sup>27</sup> Termo utilizado para definir a utilização de práticas na administração do setor público.

<sup>28</sup> O “New Public Management tem como pano de fundo a eficiência, a produtividade, a orientação para os resultados e para o cliente e a accountability (Denhardt e Denhardt, 2003; Rosenbloom e Kravchuk, 2002)” (Tavares, F. O., & Resende, F., 2018, p.736).

“Em Portugal verificou-se uma descentralização nos serviços de saúde, desde os anos 90, havendo agora serviços integrados (centros de saúde e hospitais públicos) e serviços contratados (hospitais privados, farmácias, meios complementares de diagnóstico e terapêutica, entre outros) (Hospitais EPE – Ministério da Saúde)” (Guedes, 2014, p.13).

Em 1976, foi consagrado na Constituição da República Portuguesa o art. 64.º que dita o direito à proteção da saúde a todos os cidadãos independentemente das suas condições económicas e sociais, e que impunha ao Estado a tarefa de assegurar os serviços e equipamentos acessíveis a todos os cidadãos sem exceção. Passados três anos, em 1979 nasceu o SNS, com a Lei 56 de 15 de setembro de 1979, que visava assegurar os direitos à proteção da saúde que constavam nos termos da Constituição. Até este ano, a assistência médica era limitada pelo que, com a constituição do SNS, este tem a responsabilidade de melhorar a saúde dos cidadãos, tratá-los com dignidade e protegê-los, de acordo com o Observatório Português dos Sistemas de Saúde (OPSS, 2019). Em 1989, dá-se a 2.<sup>a</sup> Revisão Constitucional, onde a alínea a) do n.º 2 do artigo 64.º é objeto de alteração, estabelecendo que o direito à proteção da saúde é feito através de um serviço nacional de saúde “universal e geral e, tendo em conta as condições económicas e sociais dos cidadãos, tendencialmente gratuito”.

Em 1990 é aprovada a Lei de Bases da Saúde pela Lei n.º 48/90, de 24 de agosto, onde a proteção da saúde é uma responsabilidade não só dos cidadãos, mas também do Estado, considerando-se um dos principais pontos na Reforma da Saúde em Portugal. O Estado promove e defende a saúde pública através da sua atividade, como também pode estabelecer acordos com entidades privadas sem ou com fins lucrativos, para a prestação dos cuidados. O planeamento e regulação do SNS é feito pelo Ministério da Saúde, no entanto a gestão é feita através de Administrações Regionais de Saúde (ARS) existentes pelo país, nomeadamente: ARS do Norte, ARS do Centro, ARS Lisboa e Vale do Tejo, ARS do Algarve e ARS do Alentejo.

O setor hospitalar não sofreu grandes avanços e inovação durante algumas décadas, apresentando alguns problemas de produtividade, insatisfação dos utentes entre outros problemas (Sá, 2017). De modo a tentar minimizar estes problemas, surgiu a necessidade da empresarialização dos hospitais que permitia o processo de automatização das competências dos órgãos de gestão. Esse processo teve início em 2002 pelo Governo (Guedes, 2004).

Em 2005, com a publicação do Decreto-Lei n.º 95/2005, de 7 de junho dá-se a transformação dos primeiros Hospitais SA (Sociedade Anónima) em Entidades Públicas Empresariais (E.P.E.), conforme a tabela 2, de modo a promover a eficiência e eficácia dos recursos do SNS. Os hospitais E.P.E. são pessoas coletivas de direito público com natureza empresarial com autonomia administrativa, financeira e patrimonial (Sá, 2017). Deste modo, é necessário estudar as alterações sofridas no SNS com especial incidência no processo de empresarialização das entidades de saúde públicas que originaram os hospitais E.P.E., os quais estão sujeitos a diversas obrigações legais, enquanto entidades públicas.

A empresarialização dos hospitais está inserida numa variedade de governação, referenciada anteriormente, designada de *New Public Management* (NPM). A empresarialização consiste na transformação de hospitais do sector público administrativo para o setor público empresarial. Com a adoção da empresarialização introduziram-se novos modelos de governação nas entidades públicas.

*Tabela 2- Transformação dos Hospitais SA em EPE*

DATA	LEGISLAÇÃO	HOSPITAIS
<b>JUNHO 2005</b>	Decreto-Lei n.º 93/2005 – Diário da República n.º 109/2005, Série I-A de 2005-06-07	Centro Hospitalar do Médio Tejo E.P.E.
<b>DEZEMBRO 2005</b>	Decreto-Lei n.º 233/2005 – Diário da República n.º 249/2005, Série I-A de 2005-12-29	Hospital de Santa Maria (Lisboa); Hospital São João (Porto); Centro Hospitalar de Lisboa Ocidental; Centro Hospitalar de Setúbal e Centro Hospitalar do Nordeste.
<b>FEVEREIRO 2007</b>	Decreto-Lei n.º 50-A/2007 – Diário da República n.º 42/2007, 2º Suplemento, Série I de 2007-02-28	Hospital do Espírito Santo de Évora; Centro Hospitalar de Lisboa Central (por fusão do Centro Hospitalar de Lisboa (Zona Central) com o Hospital de D. Estefânia e o Hospital de Santa Marta, E. P. E.); Centro Hospitalar de Coimbra; Centro Hospitalar de Trás-os-Montes e Alto Douro; Centro Hospitalar do Médio Ave; Centro Hospitalar do Alto Ave e Centro Hospitalar de Vila Nova de Gaia/Espinho.

<b>SETEMBRO 2007</b>	Decreto-Lei n.º 326/2007 – Diário da República n.º 188/2007, Série I de 2007-09-28	Centro Hospitalar do Porto, E. P. E., e o Centro Hospitalar do Tâmega e Sousa, E. P. E
<b>FEVEREIRO 2008</b>	Decreto-Lei n.º 23/2008 – Diário da República n.º 28/2008, Série I de 2008-02-08	Centro Hospitalar Lisboa Norte, E. P. E.
<b>AGOSTO 2008</b>	Decreto-Lei n.º 180/2008 – Diário da República n.º 164/2008, Série I de 2008-08-26	Hospital de Faro, E. P. E., os Hospitais da Universidade de Coimbra, E. P. E., e o Centro Hospitalar Póvoa de Varzim/Vila do Conde, E. P. E.
<b>JANEIRO 2009</b>	Decreto-Lei n.º 27/2009 – Diário da República n.º 18/2009, Série I de 2009-01-27	Hospital de Magalhães Lemos, E. P. E., e o Centro Hospitalar de Entre o Douro e Vouga, E. P. E.
<b>OUTUBRO 2009</b>	Decreto-Lei n.º 280/2009 – Diário da República n.º 193/2009, Série I de 2009-10-06	Centro Hospitalar Barreiro Montijo, E. P. E.
<b>NOVEMBRO 2009</b>	Decreto-Lei n.º 318/2009 – Diário da República n.º 212/2009, Série I de 2009-11-02	Unidade Local de Saúde (ULS) de Castelo Branco, E. P. E.
<b>MARÇO 2011</b>	Decreto-Lei n.º 30/2011 – Diário da República n.º 43/2011, Série I de 2011-03-02	Centro Hospitalar de São João, E. P. E., o Centro Hospitalar e Universitário de Coimbra, E. P. E., o Centro Hospitalar do Baixo Vouga, E. P. E., o Centro Hospitalar Tondela-Viseu, E. P. E., e o Centro Hospitalar de Leiria-Pombal, E. P. E., e altera o Centro Hospitalar do Porto, E. P. E., por fusão do Centro Hospitalar do Porto, E. P. E., criado pelo Decreto -Lei n.º 326/2007, de 28 de Setembro, e do Hospital Joaquim Urbano

<b>MAIO 2013</b>	Decreto-Lei n.º 69/2013 – Diário da República n.º 95/2013, Série I de 2013-05-17	Criação do Centro Hospitalar do Algarve, E.P.E., por fusão do Centro Hospitalar do Barlavento Algarvio, E.P.E., e do Hospital de Faro, E.P.E.
<b>AGOSTO 2015</b>	Decreto-Lei n.º 177/2015 – Diário da República n.º 165/2015, Série I de 2015-08-25	Alteração da denominação do Centro Hospitalar do Alto Ave, E. P. E., criado pelo Decreto-Lei n.º 50-A/2007, de 28 de fevereiro, que passa a denominar-se Hospital da Senhora da Oliveira Guimarães, E. P. E.
<b>JUNHO 2018</b>	Decreto-Lei n.º 44/2018 – Diário da República n.º 115/2018, Série I de 2018-06-18	Centro Hospitalar do Oeste, E. P. E.
<b>MAIO 2019</b>	Decreto-Lei n.º 75/2019 – Diário da República n.º 104/2019, Série I de 2019-05-30	Constituição do Hospital de Braga, E. P. E.

Fonte: Elaboração própria

Garantir o acesso aos melhores cuidados de saúde a toda a comunidade, nomeadamente utentes do SNS, “entidades externas que com ele contratualizem a prestação de cuidados de saúde; “cidadãos estrangeiros não residentes no âmbito da legislação nacional e internacional em vigor” (Sá, 2017, p.10), será o objetivo primordial dos membros pertencentes aos conselhos das entidades de saúde a longo prazo. Esta missão só será possível se os membros do conselho hospitalar mostrarem vontade, integridade, sentido crítico e entrega total para prestarem bons serviços. Assim, é imprescindível um conselho do hospital em constante formação, aprendizagem de modo a estarem sempre prontos para acompanhar qualquer assunto relacionado com a gestão evitando possíveis riscos em situação de crise. Pois, pode acontecer que os membros não tenham formação ou habilitações suficientes para acompanhar certas situações.

Os hospitais E.P.E, regem-se segundo as especificidades previstas do seu estatuto e os regulamentos internos, bem como as normas que estejam em vigor para hospitais do SNS, segundo o Decreto-Lei n.º 18/2017. É composto pelo CA, conselho fiscal, fiscal único, e conselho consultivo art.5.º do Anexo II, Capítulo II ao Decreto-Lei n.º 18/2017. Em

termos de organização interna, o CA pode ser composto pelo presidente e um máximo de quatro vogais, incluindo um diretor clínico, um enfermeiro diretor e um vogal proposto pelo membro do governo responsável pela área das finanças, art. 6.º, n.º1 do Anexo II ao Decreto-Lei n.º 18/2017. O mandato dos membros tem duração de três anos e apenas pode ser renovado uma única vez.

Em jeito de complemento foi feita uma análise, ao nível do endividamento dos hospitais que fazem parte da amostra do presente estudo, de modo a que se consiga perceber a sua situação financeira no período compreendido entre 2014-2016, conforme a tabela 3. A variável endividamento está relacionada com a utilização de recursos externos à organização, sendo que será maior o risco de investimento quanto maior for o volume de endividamento. Com o aumento do risco para a empresa, esta fica mais vulnerável, apresentando uma maior instabilidade financeira e consequentemente um maior risco financeiro associado.

Se o valor do endividamento das entidades, for superior a 100% significa que as mesmas se encontram em situação de insolvência técnica. Quanto menor for a percentagem de endividamento, maior será a probabilidade da instituição conseguir enfrentar problemas de crise.

*Tabela 3 – Nível de endividamento das entidades*

<i>Centros Hospitalares</i>	<i>Grau de Endividamento em %</i>		
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<i>Centro Hospitalar Universitário do Porto, EPE</i>	97%	99%	106%
<i>Centro Hospitalar de Entre Douro e Vouga, EPE</i>	30%	31%	32%
<i>Centro Hospitalar de Trás-os-Montes e Alto Douro, EPE</i>	72%	79%	95%
<i>Centro Hospitalar do Médio Ave, EPE</i>	124%	155%	183%
<i>Centro Hospitalar Universitário de S. João, EPE</i>	47%	53%	59%
<i>Centro Hospitalar Póvoa de Varzim/Vila do Conde, EPE</i>	96%	125%	203%
<i>Centro Hospitalar Tondela Viseu, EPE</i>	33%	32%	38%
<i>Centro Hospitalar e Universitário de Coimbra, EPE</i>	87%	100%	114%
<i>Centro Hospitalar Médio Tejo, EPE</i>	102%	106%	100%
<i>Centro Hospitalar Barreiro Montijo, EPE</i>	92%	101%	136%
<i>Centro Hospitalar de Lisboa Ocidental, EPE</i>	95%	99%	100%
<i>Centro Hospitalar Universitário do Algarve, EPE</i>	100%	101%	104%
<i>Centro Hospitalar Universitário Lisboa Central, EPE</i>	100%	110%	120%
<i>Hospitais</i>			
<i>Hospital Santa Maria Maior, EPE – Barcelos</i>	80%	85%	93%



Governo das Sociedades- O caso dos Hospitais Portugueses

<i>Hospital Garcia de Orta, EPE</i>	98%	101%	107%
<i>Hospital Professor Doutor Fernando Fonseca, EPE</i>	74%	55%	68%
<b>IPO</b>			
<i>I. P. de Oncologia de Coimbra Francisco Gentil (IPO), EPE</i>	23%	21%	22%
<b>Unidades Locais de Saúde</b>			
<i>Unidade Local de Saúde Castelo Branco, EPE</i>	55%	57%	60%
<i>Unidade Local de Saúde do Baixo Alentejo, EPE</i>	114%	120%	148%
<i>Unidade Local de Saúde de Litoral Alentejano, EPE</i>	65%	60%	65%
<i>Unidade Local de Saúde do Norte Alentejano, EPE</i>	65%	60%	55%
<i>Unidade Local de Saúde do Nordeste, EPE</i>	99%	103%	100%

Fonte: Elaboração própria

De acordo com a análise dos dados para o ano de 2014, o Centro Hospitalar do Médio Ave, EPE, é o que apresenta um maior nível de endividamento. Encontrando-se em situação de insolvência técnica com elevado risco de financiamento. Podemos ainda constatar que para o ano de 2014, em média, as entidades de saúde públicas não se encontram com alto nível de endividamento. Com menor grau de endividamento e consequentemente melhor situação financeira, está o IPO de Coimbra Francisco Gil, EPE com cerca de 23% (tabela 4).

*Tabela 4 – Estatísticas de endividamento 2014*

<b>Entidade</b>		<b>2014</b>
Centro Hospitalar do Médio Ave, EPE	<b>Máximo</b>	124%
I. P. de Oncologia de Coimbra Francisco Gentil (IPO), EPE	<b>Mínimo</b>	23%
	<b>Média</b>	79%
	<b>Desvio Padrão</b>	0,27193835

Fonte: Elaboração própria

Para o ano de 2015 as entidades com menor e maior grau de endividamento são as mesmas do ano de 2014 (tabela 5), apesar da percentagem de endividamento do Centro Hospitalar do Médio Ave, EPE ser superior e a do I. P. de Oncologia de Coimbra Francisco Gentil (IPO), EPE ter sido um pouco inferior em relação ao ano anterior. Isto significa que o Centro Hospitalar do Médio Ave, EPE continua cada vez a endividar-se mais e o IPO de Coimbra, apesar da percentagem ser inferior a 100%, continua em melhor situação

financeira e menor risco de insolvência visto que diminui a sua percentagem de 23% para 21%.

*Tabela 5 – Estatísticas 2015*

<b>Entidade</b>		<b>2015</b>
Centro Hospitalar do Médio Ave, EPE	<b>Máximo</b>	155%
I. P. de Oncologia de Coimbra Francisco Gentil (IPO), EPE	<b>Mínimo</b>	21%
	<b>Média</b>	84%
	<b>Desvio Padrão</b>	0,33

Fonte: Elaboração própria

De acordo com o rácio apresentado, verifica-se que para o ano de 2016 o Centro Hospitalar Póvoa de Varzim/Vila do Conde, EPE é a entidade que apresenta um grau de endividamento mais elevado (tabela 6). Deste modo, encontra-se com elevado risco financeiro e um maior risco de cessar a sua atividade. Com o Instituto Português de Oncologia de Coimbra Francisco Gentil (IPO), EPE é possível analisar um grau de endividamento inferior a 100%, o que significa que não se encontra em situação de insolvência técnica, podendo assim de forma garantida dar continuidade à sua atividade.

*Tabela 6 – Estatísticas Endividamento 2016*

<b>Entidade</b>		<b>2016</b>
Centro Hospitalar Póvoa de Varzim/Vila do Conde, EPE	<b>Máximo</b>	203%
I. P. de Oncologia de Coimbra Francisco Gentil (IPO), EPE	<b>Mínimo</b>	22%
	<b>Média</b>	96%
	<b>Desvio Padrão</b>	0,445500872

Fonte: Elaboração própria

Como se pode constatar o setor da saúde apresenta algumas diferenças das restantes empresas, nomeadamente a sua natureza e filosofia, devido aos estatutos e regulamentos a que estão sujeitos o tipo de serviços prestados que são em benefício da sociedade e a estrutura. Assim, as entidades devem ser sempre dotadas de grandes padrões éticos e de princípios para que todos os cidadãos tenham direito a esses serviços de saúde, com qualidade, sem qualquer discriminação racial, social, política ou género.

No sentido de melhorar o setor, aumentar a eficiência, produtividade e modernização, é imprescindível a aplicação de medidas ao nível da governação. A *Healthcare Governance and Transparency Association*<sup>29</sup> com o apoio do *Center for International Private Enterprise*<sup>30</sup> (CIPE) apresenta um guia para a governação em hospitais que teve como modelo um hospital egípcio. O guia aplica-se a todo o tipo de hospitais, quer sejam públicos ou privados, governamentais ou não, com ou sem fins lucrativos. Os autores defendem que com a aplicação dos princípios para uma boa governação expressos no guia, os hospitais iriam cumprir com os seus principais objetivos, que iriam combater tentativas de corrupção melhorando a integridade de todo o sistema e aumentando a transparência. Como os hospitais apresentam um elevado número de partes interessadas e beneficiários que podem originar possíveis conflitos de interesses, acreditam também que estas práticas iriam ajudar a equilibrar esses conflitos das partes interessadas, que por sua vez não devem colocar em risco terceiros, e conseguir um setor de saúde com níveis de eficiência mais altos e sustentável. Os princípios que compõem a estrutura do guia são cinco nomeadamente, 1. Governança corporativa e clínica; 2. Conselho de administração; 3. Auditoria, Controlo e Risco; 4. Sustentabilidade e Responsabilidade Hospitalar; 5. Divulgação e Transparência.

Independentemente do tipo de hospital, todos eles devem ter um órgão definido para a direção, um presidente. Segundo o guia da *Healthcare Governance and Transparency Association*, o hospital deve ainda possuir uma estrutura administrativa com responsabilidades definidas e um governo societário composto por: acionistas, conselho de administração, gerentes e administração executiva, equipa médica.

“O CA dos hospitais portugueses, na forma de EPE, é composto pelo presidente do conselho de administração e por um número variável de vogais executivos, em função da dimensão e complexidade do hospital, dos quais dois são obrigatoriamente o diretor clínico e o enfermeiro-diretor” (Tavares & Resende, 2018, p. 736). Aos membros do CA é lhes aplicado o estatuto de gestor público “mantendo o regime de incompatibilidades previsto no Estatuto do SNS no que se refere ao exercício de atividade privada” (Tavares

---

<sup>29</sup> A *Healthcare Governance and Transparency Association*, consiste numa organização egípcia sem fins lucrativos não governamental, fundada em 2012 com objetivo de promover a governança e transparência no setor da saúde. Visa contribuir para um sistema de saúde baseado em responsabilidade, igualdade, justiça, eficiência, dedicando-se exclusivamente ao domínio da governação e transparência da saúde.

<sup>30</sup> O *Center for International Private Enterprise* (CIPE) é um dos quatro principais institutos da National Endowment for Democracy e afiliado da Câmara de Comércio dos EUA, Washington D.C.

& Resende, 2018). Os membros do conselho devem ser disciplinados, estar habilitados para compreender essas questões e atender às transformações que ocorram bem como estarem capazes no exercício das suas funções. Este último ponto é importantíssimo particularmente no caso dos membros dos hospitais quando existe uma elevada diversidade de origens entre o conselho. Para garantir o sucesso organizacional e acompanhar o desempenho do CEO, os autores refere ainda a importância da rotatividade entre os membros do conselho com o planeamento da sucessão bem definido de modo a evitar a estagnação. Isto é, com a alteração de membros do conselho, estes devem dar continuidade com planos bem definidos com o principal foco na eficiência, qualidade da instituição garantindo os melhores cuidados e benefícios à comunidade a longo prazo. O plano estratégico segundo a opinião do autor, deve ter um prazo de três anos onde indique todas as atividades que serão implementadas no hospital e que vão ajudar na sua principal missão enquanto organização. Não descurando de uma avaliação rigorosa por parte de consultores externos que por vezes fornecem outro conhecimento e outra visão estratégica mais favorável, isto é, sendo independentes da organização o principal foco será o sucesso não permitindo que fatores pessoais ou internos à entidade interfiram nas decisões.

Em suma, é essencial o hospital apresentar uma estrutura governativa com funções e responsabilidade bem definidas estrategicamente para que quando confrontados com novos desafios estejam aptos para continuar a atingir os objetivos e fornecer um sistema de saúde integrado e todos os cuidados.

### **III- Estudo Empírico**

Nesta secção pretende-se estabelecer as hipóteses de investigação com base na literatura, descrevendo também as variáveis importantes para a definição dessas mesmas hipóteses. Após uma breve referência à evolução e caracterização dos hospitais, cabe referir que a realização do estudo empírico teve por base entidades do SNS- Setor Público Empresarial como os Hospitais, as Unidades Locais de Saúde e Centros Hospitalares portugueses, tendo como objeto de análise os dados respeitantes ao ano 2014 até 2016, inclusive. A escolha do período temporal está relacionada com a disponibilidade da informação contabilística e financeira, para análise dos dados das principais instituições. Com o estudo pretende-se analisar se a governação destas entidades tem influência nos seus resultados, empresariais e de sustentabilidade. Neste ponto apresentamos uma revisão da literatura sobre o governo das sociedades no caso específico dos hospitais e a sua governação. Pretendemos refletir acerca das características da estrutura do conselho de administração que permitem uma melhor qualidade no governo das sociedades, ou que a influenciam o mesmo de forma negativa.

As principais questões que se colocam e que se pretende responder neste estudo, são relativamente ao cumprimento do governo das sociedades nas entidades de saúde portuguesas são:

- Existe relação entre o tamanho do CA e o desempenho da empresa?
- Qual a relação entre o género da pessoa que integra o CA e o desempenho?

Relativamente à questão proposta sobre o tamanho do CA e o género das pessoas que o compõem, é possível fazer uma comparação com estudos de outros locais. “Ao analisar a correlação entre a estratégia do hospital e a composição do CA, com base numa amostra transversal de 167 hospitais do Estado da Califórnia (obtida a partir de um inquérito da *American Hospital Association* de 1989 sobre governação hospitalar), Beekun et al concluem que o tamanho do CA e a sua diversidade estão relacionados com o ênfase que o CA coloca nos resultados financeiros (Beekun et al., citado por Raposo, 2007).

Para a realização do estudo das entidades EPE, foram consideradas as entidades que disponibilizaram os relatórios, de contas e relatórios de governo, no site do Sistema Nacional de Saúde ou no seu site institucional. Obtivemos uma amostra, para os três anos, de sessenta e seis observações, referentes a vinte e duas empresas de um total de trinta e nove, representativa em 56% relativamente à totalidade de Hospitais, Unidades Locais de

Saúde e Centros Hospitalares existentes em Portugal. Os restantes 44% foram excluídos devido à falta de dados. As vinte e duas empresas correspondem a treze centros hospitalares, quatro hospitais que inclui um IPO (Instituto Português de Oncologia) e cinco unidades locais de saúde. Excluímos as entidades hospitalares que não tinham dados completos para pelos menos os três anos consecutivos e também excluídas as do Setor Público Administrativo. Após as transformações dos hospitais SA em EPE (tabela 2), no ano de 2016, existiam apenas quarenta e quatro hospitais caracterizados como EPE, dos quais: cinco correspondiam a “Setor público Administrativo (11%) e 39 integrados no setor empresarial sob a forma de Entidade Pública Empresarial (89%)” (Nunes, 2017, p.159).

*Tabela 7 - Distribuição das empresas*

Entidades	2014		2015		2016	
	n	%	n	%	n	%
Hospitais	3	14%	3	14%	3	14%
Centros Hospitalares	13	59%	13	59%	13	59%
IPO	1	5%	1	5%	1	5%
Unidades Locais de Saúde	5	23%	5	23%	5	23%
<b>Total</b>	22	100	22	100	22	100

Fonte: Elaboração própria

### **3.1 Hipóteses de Investigação**

O estudo desenvolvido por Icke B., Icke, M. A. & Ayturk (2011), encontrou evidência de que adotar boas práticas de *Corporate Governance* aumenta o desempenho, a rendibilidade e lucratividade e ainda a eficiência da empresa.

O principal objetivo ao implementar práticas de governo societário, é aumentar o valor do acionista, a satisfação de outros *stakeholders* e consequentemente aumentar a confiança dos investidores. A influência de determinadas características específicas de empresas tem vindo a ser alvo de estudos e análise nas últimas décadas por parte de investigadores, que sustentam uma relação positiva ou negativa entre as variáveis.

A variável dependente usualmente conhecida por ROA (do inglês *return on Assets*), corresponde a um indicador de rentabilidade de uma empresa, neste caso do ativo, e que é representada pela seguinte expressão:

$$ROA = \frac{\text{Resultado operacional}}{\text{Ativo}}.$$

As variáveis independentes em estudo podem ser classificadas como contabilísticas ou financeiras, nomeadamente autonomia financeira, e as restantes como variáveis de *Corporate Governance* (a dimensão da empresa, o tamanho, remuneração dos membros, existência de mulheres na composição do CA e assiduidade).

A dimensão das empresas tem sido de facto uma das características bastante estudada, apesar de nem sempre existir consenso entre a relação, positiva ou negativa, do tamanho e rentabilidade das empresas. “Alguns autores consideram que a dimensão está negativamente relacionada com a rentabilidade argumentando que, como as empresas mais pequenas possuem geralmente maiores riscos, os investidores são compensados com maiores retornos. Outros autores argumentam que a dimensão se relaciona positivamente com a rentabilidade porque as empresas maiores são, à partida, mais rentáveis e por isso apresentam maiores retornos.” (Neves, Sousa, & Barbosa, (2018), p.122).

Na literatura os autores têm opiniões contraditórias relativamente à variável dimensão. Yermack, 1996; Conyon & Peck, 1998; Eisenberg, Sundgren & Wells, 1998; Mak & Kusnadi, 2005 mostraram uma relação negativa entre a dimensão do conselho e o desempenho da empresa. Daily, Dalton & Cannella (2003) e Drobetz, Schillhofer & Zimmermann (2004), sustentam que existe uma relação positiva entre a dimensão do conselho e seu desempenho. O autor Hermalin & Weisbach (2003) não encontrou qualquer relação entre a dimensão e o desempenho da empresa, bem como estudos de Moura, Franz & Cunha (2015). Boone *et al.* (2007), defende ainda que a dimensão do conselho é proporcional à dimensão da empresa.

O tamanho da empresa pode ser medido pelo valor do Ln dos ativos totais das empresas, onde alguns autores apresentam relação positiva entre o tamanho e a lucratividade das empresas, nomeadamente Lee (2009), Stierward (2009), (Doğan, M.,2013). O Ln natural do ativo é uma fórmula utilizada por alguns autores, como por exemplo Müller (2014), em estudos sobre o impacto que a composição do *board* tem nas empresas. Para o presente

estudo, a dimensão do hospital  $i$ , no período  $t$ , foi obtida pelo Ln Natural do total do Ativo do hospital  $i$ , representada pela expressão que se segue:

$$Dimens = Ln (TAtivo)$$

De acordo com a literatura propõe-se a seguinte hipótese de investigação:

**H1: a dimensão dos hospitais tem influência nos resultados.**

Lehn, K., Patro, S., & Zhao, M. (2009), referiu que quanto maiores os conselhos de administração menos eficazes são quando comparados com outros de tamanho inferior, isto é, quanto mais pequenos melhor o desempenho. Lehn, *et al*, (2009), obtem resultados que mostram evidência de que o conselho e o tamanho estão diretamente relacionados com o desempenho da empresa.

Em Portugal a legislação existente não determina o número de membros por que deve ser composto o conselho de administração, contudo o art. 390.º do CSC diz-nos que é composto pelo número de administradores fixado no contrato e que esse contrato pode dispor que tenha um só administrador se o capital social não ultrapassar os 200 000€. “Os administradores podem não ser accionistas, mas devem ser pessoas singulares com capacidade jurídica plena”, art. 390.º n.º3 do CSC.

A variável tamanho, é calculada em função da dimensão da empresa como se constata na expressão seguinte:

$$TCons = NTotMemConsAdm / (Ln TAtivo)$$

A revisão da literatura conduz à formulação da seguinte hipótese de investigação:

**H2: o tamanho do conselho de administração influencia os resultados.**

Outra variável estudada é a existência de mulheres na composição do CA. Os resultados obtidos por Müller (2014), mostram a existência de uma relação positiva entre o *Return on Assets* (ROA) e a presença de membros do sexo feminino no conselho de administração. Também a investigação de Erhardt, Werbel & Shrader (2003), obteve



resultados que mostram que a diversidade do conselho de administração estava positivamente associada ao ROA (Erhardt, Werbel & Shrader, 2003 citado por Julizaerma, M. K., & Sori, Z. M., 2012). Segundo Carter et al. (2003) e Campbell & Minguez Vera (2008) a presença de membros do sexo feminino no CA está associado a um melhor desempenho financeiro da entidade.

Os resultados de Carter *et al.* (2010) não verificaram existência de uma relação entre o número de diretores do sexo feminino com o ROA. Contrariamente, estudos de Siciliano (1996) e de Farrell & Hersch (2005), verificaram a existência dessa relação entre essas variáveis.

A investigação anteriormente referida sugere a seguinte hipótese de investigação:

**H3: a presença de mulheres no conselho de administração influencia os resultados.**

A remuneração quando baseada no desempenho das pessoas, deve corresponder aos objetivos de longo prazo da entidade, evitando lucros inesperados devido a possíveis oscilações no mercado de ações (Peterson, Gilbert & Grove 2003). Estes autores afirmam ainda que, deve existir uma correlação entre os custos associados ao aumento da remuneração e aos possíveis benefícios esperados para a entidade.

Segundo o relatório King IV (IoDSA, 2016), a remuneração deve ser justa e transparente de modo a promover a concretização dos objetivos e apresentar bom resultados a curto, médio e longo prazo. No entanto, existem estudos que encontram uma relação positiva entre a variável remuneração e o desempenho da empresa. Os resultados obtidos por Cunha & Martins (2007), mostram uma relação positiva significativa (aos níveis de significância de 1% e 5%) com a variável de desempenho ROA, concluindo que empresas que remuneram os membros executivos em função dos resultados, obtiveram melhor desempenho no período em estudo. A remuneração é uma variável *dummy* que assume o valor de 0 se for remuneração fixa e 1 se a remuneração for fixa e variável/outra.

Considera-se assim a seguinte hipótese de investigação:

**H4: a remuneração da gestão está diretamente relacionada com os resultados.**

Segundo os resultados obtidos por Limpton e Jay (1992), o tamanho do conselho ideal será com sete ou oito membros resultando numa melhor coordenação, comunicação e conformidade na tomada de decisões (citado por Ferraz, D. P.; Lopes, I. T. & Kopliku A. 2018). No estudo de Silveira, Barros e Famá (2003) acredita-se que conselhos com mais de sete ou oito membros podem ter menor eficácia e consequentemente uma maior probabilidade de ser controlado pelo diretor executivo. Jensen (1993), partilha da mesma opinião referindo que quando os conselhos são compostos por sete ou oito membros, a probabilidade de funcionar de forma eficaz é menor. Para Hermalin & Weisbach (2003), o número de diretores no CA tem uma relação negativa relativamente ao desempenho da empresa.

De salientar que a variável é representada por uma variável *dummy* que assume o valor 0 se o CA tiver menos de 4 membros, e assume o valor 1 caso contrário.

**H5: Um maior número de membros do *board* tem influência negativa no desempenho da entidade.**

A autonomia financeira é um rácio de estrutura/ endividamento que permite avaliar a capacidade de uma empresa financiar os ativos através dos seus capitais próprios em vez de recorrer a financiamentos externos. É um indicador que permite uma análise de médio longo prazo. Segundo Weill (2003) existem evidências negativas e positivas entre a relação da autonomia e do desempenho das empresas, é significativamente positivo para empresas na França e na Alemanha e significativamente negativo na Itália (Will, 2003 citado por Amba (n.d.)) Estudos de Agrawal e Knoeber (1996) apresentam relação positiva entre autonomia e desempenho das empresas (Agrawal e Knoeber, 1996 citado por Saidat, Silva & Seaman, 2019).

Os resultados variam entre zero e um, sendo que um resultado próximo de um, indica a existência de uma reduzida dependência de capitais alheios e consequentemente menores encargos financeiros. O rácio de autonomia financeira apresenta maior estabilidade à medida que aumenta, isto é, quanto menor for o valor do rácio maior será a vulnerabilidade. O recurso a financiamento externo fará com que os níveis de autonomia financeira reduzam e aumentem o risco de incumprimento a longo prazo.

Temos então a variável autonomia financeira dada por:

$$AF = \frac{\textit{Capitais próprios}}{\textit{Ativo Total}}$$

Portanto estabelecemos a seguinte hipótese de investigação:

**H6: A autonomia financeira de uma empresa está relacionada com o desempenho.**

“No que se refere à frequência de reuniões no conselho de administração alguns autores como Menon e Williams (1994) referem que os conselhos que não realizam reuniões ou poucas reuniões são menos propícios em serem efectivos na monitorização.” (Miranda, 2014, p.8). Oseit, K., & Ntim, C. (2011), sugerem uma relação positiva e estatisticamente relevante entre o desempenho das empresas e a frequência do CA nas reuniões. Uma maior frequência das reuniões do conselho pode resultar em uma maior qualidade, isto é, as decisões tomadas em grupo são melhores do que as que se tomam individualmente e portanto, afetar positivamente o desempenho financeiro da empresa (Vefeeas, 1999b). Vefeeas (1999a) argumenta que diretores que se reúnem com mais frequência, tem uma maior probabilidade de realizar as suas funções de acordo com os interesses dos acionistas. Em contrapartida, refere que o tempo que os diretores passam juntos é limitado e não é utilizado para troca de ideias entre si. O autor refere que a apresentação de relatórios de gestão e várias formalidades absorvem grande parte do tempo das reuniões, e isso reduz a quantidade de tempo que diretores externos teriam para discutir outras questões que podem impactar negativamente o desempenho. Estudos de Mangena and Tauringana (2008) relatam uma relação positiva entre a frequência das reuniões do conselho e o desempenho das empresas, através de uma amostra de 157 empresas do Zimbábue entre 2001-2003 (Mangena & Tauringana (2008) citado por Oseit, & Ntim, 2011). Em contrapartida, estudos de El Mehdi (2007) realizados através de uma pequena amostra de 24 empresas listadas na Tunísia desde 2000-2005, consideram que a frequência das reuniões do conselho não tem qualquer associação com o desempenho empresarial.

Seguindo esta afirmação, a hipótese de teste que se propõe é a seguinte:

**H7: A presença dos membros nas reuniões do CA está relacionada com o desempenho.**

### 3.2 Metodologia de Investigação

Neste capítulo é apresentada a metodologia utilizada no estudo que pretende analisar a relação existente entre o desempenho e a estrutura de Governo Societário no caso dos hospitais, centros hospitalares e unidades locais de saúde. Para avaliação do desempenho dos Hospitais foi utilizado o rácio de rendibilidade.

A técnica estatística utilizada foi o modelo de regressão com dados em painel através do programa *EViews 7*, de modo a conseguir estudar o efeito das variáveis independentes sobre a variável dependente, neste caso o ROA. Este modelo tem sido utilizado com frequência em estudos empíricos nas áreas da Economia, Finanças e Contabilidade, permitindo a apresentação dos dados que serão alvo de discussão, de modo a dar resposta às diversas hipóteses formuladas no capítulo anterior. Os dados em painel permitem uma análise de variações das variáveis ao longo do tempo, (*time-series*)<sup>31</sup> e entre diferentes empresas (*cross-section*) (Wooldridge, J. M., 2012).

Um modelo genérico de dados em painel pode escrever-se da seguinte forma:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \epsilon_{it},$$

onde,

$i = 1, \dots, N$  (N indivíduos);  $t = 1, \dots, T$  (T períodos de tempo); NT o número total de observações e  $\beta_i$  são os mesmos para todos os indivíduos e para todos os períodos.

Dentro dos modelos de dados em painel existem vários tipos: modelos agregados *Pooled* que podem ser estimados pelo Método dos Mínimos Quadrados (Ordinary Least Squares, OLS<sup>32</sup>), modelos com efeitos fixos que podem ser estimados pelo método de estimação com variáveis *dummy* (*Least Squares Dummy Variables*, LSDV) e por fim, os modelos com efeitos aleatórios onde a estimação do modelo pode ser feita usando o Método dos Mínimos Quadrados Generalizados (*Generalized Least Squares*, GLS). Para se saber qual

---

<sup>31</sup> Segundo (Wooldridge, J. M., 2012, p.8), “time-series” consiste em observações de uma ou várias variáveis ao longo do tempo, por exemplo: dados do índice de preços ao consumidor, o PIB (Produto interno Bruto). Os dados podem ser recolhidos, diariamente, semanalmente, mensal, trimestral ou anualmente.

<sup>32</sup> O OLS consiste numa técnica de otimização matemática que permite escolher, num conjunto de dados, o melhor ajustamento de modo a minimizar a soma dos quadrados das diferenças entre valores estimados e observados.

dos métodos de estimação é o mais adequado podem ser feitos alguns testes de diagnóstico:

- **Teste F: *Pooled* versus efeitos Fixos:**

Com a realização deste teste pretende-se averiguar se o modelo *Pooled* dos mínimos quadrados é mais adequado do que o modelo de efeitos fixos. Na hipótese nula, admite-se a homogeneidade na constante (constante comum – *pool*, OLS) e na hipótese alternativa, a heterogeneidade na constante (efeitos fixos, LSDV).

O teste F aplica-se para decidir o “*to pool or not to pool*”. Admitimos homogeneidade na constante na hipótese nula e heterogeneidade na constante (efeitos fixos) na hipótese  $H_1$ .

Se o valor de prova associado ao teste for superior a 5% deve manter-se  $H_0$  e, portanto, o modelo *Pooled* dos mínimos quadrados é mais adequado. Se tal não se verificar, rejeita-se  $H_0$  e o modelo mais adequado é o dos efeitos fixos.

- **Teste de *Breush-Pagan*: Efeitos aleatórios versus *Pooled***

O teste de *Breuch-Pagan* é utilizado para decidir qual dos dois modelos é o mais apropriado, se o modelo *Pooled* dos mínimos quadrados ou o modelo de efeitos aleatórios. Na hipótese nula admite-se que a constante é comum e, consequentemente, se o valor de prova for superior a 5% há evidência de que o modelo mais adequado é o *Pooled* dos mínimos quadrados. Caso contrário, a decisão é rejeitar a hipótese nula e o melhor modelo é o dos efeitos aleatórios.

Este teste permite decidir o modelo mais apropriado, o modelo *Pooled* dos mínimos quadrados ou o modelo de efeitos aleatórios.

- **Teste de *Hausman*: Efeitos Fixos versus Efeitos Aleatórios.**

O teste de *Hausman* é utilizado com o objetivo de decidir se o modelo de efeitos aleatórios é mais apropriado do que o modelo de efeitos fixos. Sob a hipótese nula, os estimadores do modelo com efeitos aleatórios (estimação GLS) são consistentes e eficientes. Sob a hipótese alternativa, os estimadores GLS com efeitos aleatórios são não consistentes, mas os estimadores com efeitos fixos são. Deste modo, se o valor de prova for superior a 5% então o modelo com efeitos aleatórios é mais apropriado.

Tabela 8 – Resumo da amostra

<b>Entidades de análise</b>	Hospitais, Unidades Locais de saúde e Centros Hospitalares
<b>Espaço de tempo</b>	2014-2016
<b>Variáveis independentes</b>	Dimensão, Autonomia financeira, tamanho do CA, nº de diretores do <i>board</i> , remuneração dos administradores, % mulheres no CA.
<b>Variável dependente</b>	ROA
<b>Tipo de investigação</b>	Dados em painel: Teste de <i>Hausman</i> com efeitos aleatórios

Fonte: Elaboração própria

Começamos por apresentar as variáveis independentes consideradas neste estudo, bem como os sinais esperados de acordo com a bibliografia, conforme a tabela 9.

Tabela 9- Variáveis independentes e sinal esperado

<b>Sigla</b>	<b>Variáveis Independentes</b>	<b>Sinal</b>
<b>DIM</b>	Dimensão do hospital	+
<b>AUTONOMIA_FINANCEIRA</b>	Autonomia financeira	-
<b>TAMANHO</b>	Tamanho do CA	+
<b>MULHERESDIR</b>	Nº de mulheres que compõem o CA	+
<b>NUMDIR</b>	Um maior nº de membros do <i>board</i>	-
<b>ASSID_PRESIDENTE</b>	Presença dos membros nas reuniões do CA (Assiduidade)	+
<b>REMUNERACAO_F_V</b>	Remuneração dos membros do CA	-

Fonte: Elaboração própria

Na tabela 10, são apresentadas as estatísticas descritivas para as variáveis independentes quantitativas. De salientar que, à exceção do ROA, todas as restantes variáveis apresentam valores positivos.

*Tabela 10-Estatística descritiva para as variáveis independentes quantitativas*

	<b>ASSID.</b>	<b>AF</b>	<b>DIM</b>	<b>MULHERE SDIR</b>	<b>TAMANH O CA</b>	<b>ROA</b>
<b>Média</b>	0.943289	0.134285	18.37936	0.400758	0.261825	-6.557342
<b>Mediana</b>	0.960000	0.044221	18.41100	0.400000	0.263940	-3.728173
<b>Máximo</b>	1.000000	0.787577	20.27736	0.800000	0.318495	10.28658
<b>Mínimo</b>	0.760000	-1.031453	15.69885	0.000000	0.205809	-58.59195
<b>Desvio Padrão</b>	0.061146	0.366509	1.032082	0.229965	0.023376	11.27589

Fonte: Elaboração própria

De seguida é apresentado o modelo de regressão inicial:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{i,t} + \beta_2 AUTONOMIA\_FINANCEIRA_{i,t} + \beta_3 TAMANHO_{i,t} + \beta_4 MULHERESDIR_{i,t} + \beta_5 NUMDIR_{i,t} + \beta_6 ASSID\_PRESIDENTE_{i,t} + \beta_7 REMURACAO\_F\_V_{i,t}$$

Da regressão destacamos o  $\beta_0$  que representa a constante do modelo, os restantes  $\beta_1$  a  $\beta_7$  correspondem aos coeficientes das variáveis a estimar. O  $i = 1, \dots, 22$ , refere-se a cada uma das empresas e o  $t = 1, 2, 3$  são o número de anos analisados.

### 3.3 Apresentação e análise dos resultados

Para averiguar qual das variáveis de estimação é o mais adequado efetuaram-se alguns testes de diagnóstico, já descritos anteriormente. O teste de *Hausman* evidenciou que o modelo com efeitos aleatórios é o mais apropriado (valor de prova igual a 8,01% superior ao nível de significância de 5%)

Estimou-se, o modelo de dados em painel com (efeitos aleatórios) considerando todas as variáveis independentes ou explicativas, e obtiveram-se os seguintes resultados presentes na tabela 11.

Tabela 11 – Resultados da estimação do modelo inicial

Variáveis	Coefficiente	Erro	Estatística de teste	Prob.
<b>C</b>	825.1636	356.6487	2.313659	0.0243
<b>DIM</b>	-21.85810	10.76717	-2.030068	0.0469
<b>AUTONOMIA_FINANCEIRA</b>	14.32153	3.920659	3.652837	0.0006
<b>TAMANHO_CA</b>	-1858.110	735.7328	-2.525523	0.0143
<b>MULHERESDIR</b>	-0.039122	5.142078	-0.007608	0.9940
<b>NUMDIR</b>	99.46917	40.74163	2.441463	0.0177
<b>ASSID_PRESIDENTE</b>	-26.79593	15.43819	-1.735691	0.0879
<b>REMUNERACAO_F_V</b>	0.027297	2.061177	0.013243	0.9895
<b>R-squared</b>	0.529121			
<b>Adjusted R-squared</b>	0.472291			
<b>S.E. of regression</b>	5.452694			
<b>F-statistic</b>	9.310563			
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.000000			
<b>Mean dependent var</b>	-2.842168			
<b>S.D. dependent var</b>	7.506092			
<b>Sum squared resid</b>	1724.449			
<b>Durbin-Watson stat</b>	1.402231			

Fonte: Elaboração própria

A última coluna (Prob.) indica que as variáveis MULHERESDIR e REMUNERACAO\_F\_V não são estatisticamente relevantes, pois o valor de prova é muito superior aos níveis de significância usuais. Os estudos de Prybil, L. et al. (2009), sugerem que a presença de mulheres nos conselhos de administração das entidades do setor da saúde, está associada positivamente ao desempenho. De acordo com a revisão da literatura feita, os nossos resultados vão de encontro aos estudos de Carter *et al.* (2010) que verificaram que não existia relação entre o número de diretores do sexo feminino e o ROA. Deste modo, devemos rejeitar a hipótese de investigação H3.

No que diz respeito à remuneração dos membros, segundo Cunha & Martins (2007), existe uma relação positiva significativa concluindo que empresas que remuneram os membros executivos em função dos resultados, obtêm melhores resultados. No nosso



caso os resultados não são estatisticamente relevantes e portanto, não há evidência para corroborar a hipótese de investigação H4.

Estimou-se novamente o modelo excluindo as duas variáveis explicativas que se mostraram estatisticamente não relevantes. Obtiveram-se os seguintes resultados presentes na tabela 12:

*Tabela 12 – Resultados de estimação do modelo final*

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro</b>	<b>Estatística de teste</b>	<b>Prob.</b>
<b>C</b>	824.9371	341.3573	2.416638	0.0187
<b>DIM</b>	-21.85570	10.33474	-2.114779	0.0386
<b>AUTONOMIA_FINANCEIRA</b>	14.31734	3.751928	3.815996	0.0003
<b>TAMANHO_CA</b>	-1857.339	704.3258	-2.637 046	0.0106
<b>NUMDIR</b>	99.42977	39.05593	2.545830	0.0135
<b>ASSID_PRESIDENTE</b>	-26.79039	14.95289	-1.791654	0.0782
<b>R-squared</b>	0.529168			
<b>Adjusted R-squared</b>	0.489932			
<b>S.E. of regression</b>	5.365086			
<b>F-statistic</b>	13.48678			
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.000000			
<b>Mean dependent var</b>	-2.850011			
<b>S.D. dependent var</b>	7.512120			
<b>Sum squared resid</b>	1727.049			
<b>Durbin-Watson stat</b>	1.400346			

Fonte: Elaboração própria

De acordo com a tabela 12, é possível verificar que há evidência estatística de que as variáveis explicativas DIM, AUTONOMIA\_FINANCEIRA, TAMANHO\_CA e NUMDIR são relevantes ao nível de significância de 5%, a variável ASSID\_PRESIDENTE é relevante ao nível de 10%.

A estimativa do coeficiente associado à variável dimensão é negativo o que significa que esta variável tem um impacto negativo sobre a variável ROA. De acordo com a literatura, estudos de Yermack, 1996; Conyon & Peck, 1998; Eisenberg, Sundgren & Wells, 1998; Mak & Kusnadi, 2005, também evidenciou uma relação negativa entre a dimensão e o desempenho da empresa. Há portanto, evidência para aceitar a hipótese H1.

O tamanho do CA apresenta um resultado negativo o que significa que há evidência de que esta variável tem um impacto negativo sobre a variável ROA, sendo estatisticamente relevante. Os resultados estão de acordo com estudos de Lehn, *et al*, (2009) e devemos validar a hipótese H2.

Relativamente à variável número de diretores no CA, verifica-se uma discordância com os resultados obtidos nos estudos de Hermalin & Weisbach (2003). O coeficiente estimado associado a esta variável é positivo o que significa que o ROA das empresas com pelo menos 4 diretores é superior ao das empresas com menos 4 diretores, considerando as outras variáveis em iguais condições. Deste modo não há evidência para validar a hipótese H5.

Temos,

$$\begin{cases} 0 & \text{se } < 4 \text{ membros} \\ 1 & \text{se } \geq 4 \text{ membros} \end{cases}$$

A autonomia financeira mostra uma relação positiva significativa, o que significa que quanto mais autónomas e menor o recurso ao endividamento, maior a rentabilidade das empresas e consequentemente o seu nível de desempenho. A hipótese 6 contempla a possibilidade da variável autonomia financeira influenciar o desempenho. Assim, de acordo com os resultados obtidos, devemos validar a hipótese H6.

A estimativa do coeficiente associado à variável, presença dos membros nas reuniões do CA (assiduidade), é negativo e relevante, o que significa que se a presença nas reuniões for cada vez menor, maior também será o ROA. Assim existe uma relação negativa entre esta variável e a *performance* da empresa, medida pelo ROA. De ressaltar que os resultados vão ao encontro do estudo de Menon e Williams (1994), o qual permite validar a hipótese H7.

## CONCLUSÃO

Nos últimos anos, o tema do *Corporate Governance* tem sido alvo de grande estudo, por via de grandes fracassos empresariais, escândalos sofridos e crises financeiras associados à falta de governação. O estudo é ainda mais relevante quando estão em causa entidades que para além da vertente empresarial têm especial relevância social como os hospitais uma vez que são os que carregam maior quantidade de fundos do Serviço Nacional de Saúde (SNS) e mais dispendiosos.

Esta dissertação procurou analisar o impacto das características do governo das sociedades na *performance* dos hospitais portugueses. Numa primeira fase procurou-se conhecer um pouco melhor o governo das sociedades através da revisão da literatura sobre o tema, nomeadamente os principais conceitos, recomendações da CMVM bem como a evolução das principais alterações aos códigos de governo societário. De seguida uma abordagem ao Sistema Nacional de Saúde e as suas principais alterações, onde se destaca a transformação dos hospitais em SA para E.P.E. A revisão da literatura permitiu obter uma visão mais holística sobre o governo das sociedades. É possível demonstrar que o tema é fulcral para aumentar a confiança dos investidores, melhoria da eficiência e do crescimento económico, dada a relação existente entre a gestão empresarial, os principais acionistas, conselho de administração e outras partes interessadas. O tema do governo das sociedades tem como base a teoria da agência, podendo concluir-se que a mesma pretendia analisar os conflitos de interesses que originavam assimetrias de informação e consequentemente os custos resultantes da relação entre gestor e acionista. A teoria dos *stakeholders* é igualmente importante, uma vez que a existência de boas praticas de governo das sociedades potencia a transparência, aumenta a eficiência e qualidade das empresas, assegurando assim a confiança de todos os interessados. Ao nível das entidades de saúde, a utilização de boas práticas através de ferramentas de gestão, são essenciais para garantir aos utentes a melhor qualidade dos serviços prestados.

Com o objetivo de estudar a relação entre o desempenho e o governo das sociedades analisou-se o caso específico dos hospitais portugueses. O estudo empírico realizado permitiu seleccionar uma amostra de 22 entidades referente ao período compreendido entre 2014 a 2016. Analisando o modelo com dados em painel, mais concretamente, o modelo em painel com efeitos aleatórios, constatámos que nem todas as variáveis são estatisticamente relevantes para explicar o ROA.

Os resultados mostraram que efetivamente existem características do CA que influenciam o desempenho das empresas, e foi possível comprovar o sinal esperado para quase todas as variáveis independentes. Concluimos ainda que os fatores determinantes para o desempenho da empresa são a dimensão, a autonomia financeira, a presença nas reuniões (assiduidade), o tamanho do CA, e um maior número de membros do *board*. Estes fatores mostraram-se relevantes ao nível de significância de 5%, a variável assiduidade, é relevante ao nível de 10%.

As variáveis, remuneração e a presença de mulheres no *board*, não são estatisticamente relevantes. Portanto, um estudo mais longitudinal pode ser mais significativo para investigar o efeito real dessas variáveis sobre os resultados e desempenho da empresa. Deste modo, não foi possível tirar conclusões acerca da questão que refere uma possível ligação entre o género das pessoas que compõem o CA e o desempenho da entidade.

As principais limitações associadas ao estudo prendem-se, primeiramente, com o facto das entidades não divulgarem a informação dos relatórios atempadamente nos respetivos sites. Consequentemente, a falta de informação implicou a que não fosse possível a análise dos dados para um intervalo de tempo maior e ainda limitou a utilização de determinadas características do conselho de administração como possíveis variáveis

Para trabalho futuro propõe-se o estudo das entidades do setor da saúde num intervalo de tempo mais amplo, com outras variáveis que possam acrescentar mais fundamento, por exemplo: independência do CA rotação dos mandatos, formação dos membros do CA, idade, entre outras.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilera, R., Cuervo-Cazurra, A. (2003). “Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger?”. *Organization Studies* – SAGE Publications, Vol. 25, No. 3, pp. 417-446. DOI: 10.1177/0170840604040669
- Amba, S. M. (n.d.). Corporate governance and firm’s financial performance. *Journal of Academic and Business Ethics*, 1–11.
- Arnaut, A. (2009). Serviço Nacional de Saúde (SNS) - 30 Anos de Resistência. Coimbra: Coimbra Editora
- Azevedo, N. M. P. (2013). *Sistemas de Governação das Sociedades e Gestão de Resultados: O Caso português*. Lisboa: Universidade Técnica de Lisboa- Dissertação para a Obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais;
- Bai, G. (2013). How Do Board Size and Occupational Background of Directors Influence Social Performance in For-profit and Non-profit Organizations? Evidence from California Hospitals. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 171–187. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1578-x>
- Bebchuk, L. A. (2003). A New Approach to Corporate Reorganizations. *Ssrn*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.415161>
- Boone, A. L., Field, L. C., Karpoff, J. M., & Raheja, C. G. (2007). The Determinants of Corporate Board Size and Composition: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 85(1), 66-101.
- Brickley, J. A., Van Horn, R. L., & Wedig, G. J. (2010). Board composition and nonprofit conduct: Evidence from hospitals. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 76(2), 196–208. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2010.06.008>
- Cadbury Committee (1992). “The Financial Aspects of Corporate Governance”. London: Gee. Disponível em: <http://cadbury.cjbs.archios.info/report>

- Caetano, A. C. C. (2011). Decisões da Estrutura de Capitais das PME da Beira Interior: Teoria do Trade-off Versus Teoria da Pecking Order. Dissertação de Mestrado, Universidade Da Beira Interior.
- Carregueiro, N. (2002, Julho 22). WorldCom declara maior falência da história dos EUA. *Jornal de Negócios*. Disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt>
- Carter D A, D'Souza E, Simkins B J and Simpson W G (2010), "The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Eirm Eainancial Performance", *Corporate Governance: An Interruptional Review*, VoL 18, No. 5, pp.396-414
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) (2013). Código de governo das sociedades da CMVM 2013 (Recomendações). Acedido em 06/05/2019, em <http://www.cmvm.pt>
- Conyon, M., & Peck, S. (1998). Board Control, Remuneration Committees, and Top Management Compensation. *Academy of Management Journal*, 41(2), 146-157
- Código do Governo das Sociedades, 2018, Instituto Português de Corporate Governance, disponível em <https://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/codigo-pt-2018-ebook.pdf> ; obtido em 05-03-2019.
- Constituição da República Portuguesa. Diário da República n.º 86/1976, Série I de 1976-04-10. Disponível em: <https://dre.pt/web/guest/legislacao-consolidada/-/lc/337/201903120346/128028/diploma/indice>
- Cunha, V. L. M. & Martins, A. (2007). O Conselho de administração e o desempenho das sociedades. *CTOC - Revista Contabilidade e Gestão*, n.º 4, pp. 67-92
- Cunha, V. L. M. (2015). Determinantes da Divulgação de Informação sobre o Governo das Sociedades em Portugal. *Repositório - Universidade Do Minho*, 1–44.  
Retrieved from <https://www.rcaap.pt/detail.jsp?id=oai:repositorium.sdum.uminho.pt:1822/40338>
- Daily, C. M., Dalton, D. R. & Cannella, A. A. (2003). Corporate Governance: Decades of dialogue and data. *The academy of Management Review*, 3, 371-382.

Decreto de Lei nº76-A/2006 de 29 de Março do Ministério da Saúde. (2006), (2), 2–190.

Disponível em: [www.dre.pt](http://www.dre.pt)

Decreto-Lei n.º 98/2015, DR n.º106/2015, Série I. (02/06/2015). pp. Transpõe a Diretiva n.º 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas.

Decreto-Lei n.º 18/2017, DR n.º 30/2017, Série I de 2017-02-10. Ministério da Saúde. 694-720. Disponível em: [www.dre.pt](http://www.dre.pt)

Delgado, E. V. S. (2014); *Determinantes da Estrutura de Capital das PME do Distrito de Faro*; Dissertação para a Obtenção do Grau de Mestre em Finanças Empresariais; Faculdade de Economia da Universidade do Algarve; Faro; Disponível em: <https://sapientia.ualg.pt/bitstream/10400.1/8269/1/Elisangela%20Delgado%2035711%20trab%20Final.pdf>

Deloitte Global Centre for Corporate Governance. (2017). Women in the boardroom: A global perspective (5th Edition). *Women in the Boardroom: A Global Perspective*, 1–84.

Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability ? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53–60.

Drobetz, W., Schillhofer, A., & Zimmermann, H. (2004). Corporate Governance and expected stock returns: Evidence from Germany. *European Financial Management*, 10(2), 267-293.

Duarte, A. F. G. (2014). A (In)dependência da Comissão de Auditoria nas Sociedades Anónimas e outras dificuldades funcionais. Dissertação de Mestrado em Solicitadoria da Empresa. Instituto Politécnico de Leiria. Disponível em <https://iconline.ipleiria.pt/bitstream/10400.8/1776/1/Ana%20Filipa%20Gil%20Duarte.pdf>. Obtido em: 19-02-2019

Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. (1998). Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54

- El Mehdi, I. K. (2007). Empirical Evidence on Corporate Governance and Corporate Performance in Tunisia. *Corporate Governance: An International Review* 15:6. pp. 1429-1441.
- Esperança, J. P., Sousa, A., Pereira, I., & Soares, E. (2011). *Corporate governance no espaço lusófono*, 1–353. Disponível em: [https://books.google.pt/books?hl=pt-PT&lr=&id=mPRqrb5vIC&oi=fnd&pg=PA39&dq=Esperan%C3%A7a,+J.+P.,+Sousa,+A.,+Pereira,+I.,+%26+Soares,+E.+\(2011\).+Corporate+governance+no+espaco+lusofono,+1%E2%80%93353.+Retrieved+from+http://books.google.com/books%3Fhl%3Den%26lr%3D%26id%3Du7VXQxW9JnC%26oi%3Dfnd%26pg%3DPA42%26dq%3DCorporate%2BGovernance%2Bno%2BEspa%EF%BF%BD%2BLus%EF%BF%BDfono%26ots%3DZxr3&ots=MwbcGUhizL&sig=B18krmepla2h-mryiP8jUj4d914&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.pt/books?hl=pt-PT&lr=&id=mPRqrb5vIC&oi=fnd&pg=PA39&dq=Esperan%C3%A7a,+J.+P.,+Sousa,+A.,+Pereira,+I.,+%26+Soares,+E.+(2011).+Corporate+governance+no+espaco+lusofono,+1%E2%80%93353.+Retrieved+from+http://books.google.com/books%3Fhl%3Den%26lr%3D%26id%3Du7VXQxW9JnC%26oi%3Dfnd%26pg%3DPA42%26dq%3DCorporate%2BGovernance%2Bno%2BEspa%EF%BF%BD%2BLus%EF%BF%BDfono%26ots%3DZxr3&ots=MwbcGUhizL&sig=B18krmepla2h-mryiP8jUj4d914&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
- Europeias, D. A. S. C. (2005). Recomendação da Comissão 2005/162/CE, de 15 de fevereiro de 2005, L 52, 25.2.2005, p.51, (2003), 51–63. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005H0162&from=PT> . Obtido em: 13/03/2019.
- Faria, I. M. V. (2015). *Governo das Sociedades-Transparência ou Marketing?*. Coimbra: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra. Dissertação para obtenção de grau de Mestre em Contabilidade e Fiscalidade Empresarial.
- Faria, M. I. H. L. de. (2009). A comissão de auditoria no governo das sociedades: O caso das sociedades cotadas em Portugal. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10400.5/1147>
- Farrell, K. A. & Hersch, P. L. (2005), "Additions to Corporate Boards: The Effect of Gender", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 11, Nos. 1-2, pp. 85-1
- Ferraz, D. P.; Lopes, I. T.& Kopliku A. (2018). “Can board Diversity and choice of auditor enhance profitability”, *International Journal of Business Performance Management*, Vol.19, No. 3, pp.289-306.



- Ferreira, F. M. da S. F. (2013). O comportamento ético dos profissionais da contabilidade em Portugal: um estudo exploratório. Retrieved from <http://hdl.handle.net/1822/28019>
- Góis, Cristina Gonçalves (2010). Como alcançar melhores conselhos de administração? XIV Encuentro AECA – Coimbra (Portugal) - setembro 2010
- Góis, Cristina Gonçalves (2012). À procura do administrador ideal. XV Encuentro AECA – Ofir-Esposende (Portugal) – setembro 2012
- Góis, Cristina M. G. (2013); “A Governação das Sociedades – Qual a Ligação ao Relato Financeiro?”; Lisboa: Revista Ordem Técnicos Oficiais de Contas, N.º 157, Ano XIV, abril, pp. 56-61.
- Governance, H. S. (2014). Principles & Guidelines for Governance in Hospitals-Egypt 2014. 1-190.
- Governo, C. De. (2015). constante do Anexo I do presente regulamento que dele faz parte integrante », 2013, 136–142.
- Guedes, M. G. (2014). A análise da eficiência hospitalar Hospitais EPE. Universidade da Beira interior: Ciências Sociais e Humanas. Dissertação para obtenção de grau de mestre em Gestão.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. FRBNY Economic Policy Review, 9(1), 7-26.
- Hopt, K. J. (2011). Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation ECGI Working Paper Series in Law Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation. *Corporate Governance*, (January).
- Institute of Directors in Southern Africa (IoDSA). (2016). King Report on Corporate Governance for South Africa (King IV). Johannesburg.
- IPCG. (2018). Código de governo societário, 1–38. Disponível em: <https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/codigo-pt-2018-ebook.pdf>

- Icke, B., Icke, M.A., & Ayturk, Y. (2011). Corporate Governance and stock returns in Istanbul Stock Exchange. *Journal of Accounting and Finance*, 11(2), 128-138.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp.305-360.  
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Jie, G. (2015). Corporate Governance in Hospital - Case of Public Hospital Corporate Governance Structure Reform in China, (October). Retrieved from <https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/11555/1/GAOJIE-Dissertation.pdf>
- Johanne, I., Nyland, K., & Kaarboe, K. (2012). Governance and the functions of boards An empirical study of hospital boards in Norway. *Health Policy*, 107(2–3), 269–275. <https://doi.org/10.1016/j.healthpol.2012.07.006>
- Jorge, A., Serapicos, C., Mendes Leite, J., & Fernandes, P. O. (n.d.). a Teoria Da Agência, O Desempenho Organizacional, a Remuneração Do Ceo E a Criação De Valor Para O Acionista: Gaps Teóricos Na Literatura, 1–22. Retrieved from <http://www.aeca1.org/xviiencuentroaeca/comunicaciones/41b.pdf>
- Julizaerma, M. K., & Sori, Z. M. (2012). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance of Malaysian Public Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65(ICIBSoS), 1077–1085.  
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.374>
- Lehn, K., Patro, S., & Zhao, M. (2009). Determinants of the Size and Structure of Corporate Boards: 1935-2000. *SSRN Electronic Journal*, 747–780.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.470675>
- Lei n.º 56/79 de 15 de setembro da Assembleia da República. D. R.: I Série, n.º 214 (1979). P. 2357-2363.

- Locais, U., Integrada, R., & Intermunicipal, C. (2017). Decreto-Lei n.º 18/2017 de 10 de fevereiro - Diário da República, 1.ª série — N.º 30 — 10 de fevereiro de 2017, 694–720. Retrieved from <https://dre.pt/application/file/a/106431320>
- Lopes, I. D. (2015). Designação e Competências do Revisor Oficial de Contas nas Sociedades Anónimas de modelo Tradicional. Lisboa: Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa de Lisboa. Dissertação para obtenção de grau de Mestre em Direito Empresarial.
- Magnan, M. (2014). *Directors' Compensation and Governance. Issues and Challenges*. Retrieved from papers2://publication/uuid/F165920C-67AD-4FFA-B917-0E7550FF5F04
- Mak, Y., & Kusnadi, Y. (2005). Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship between Board Size and Firm Value. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(3), 301-318
- Ministério das Finanças e da Administração Pública: Direcção-Geral do Tesouro e Finanças (2008). *Princípios de Bom Governo Relatório 2008: Empresas do Sector Empresarial do Estado- Cumprimento dos Princípios de Bom Governo*. Disponível em: [http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/SEE/Documentos/Relatorios/Relatorio\\_PBG\\_2008.pdf](http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/SEE/Documentos/Relatorios/Relatorio_PBG_2008.pdf)
- MINISTÉRIO DA SAÚDE. (2017). Relatório Anual Sumário, 258.
- Miranda, C. (2014). A influência do governo das sociedades na qualidade dos resultados. Porto: Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Dissertação para obtenção de grau de mestre em Finanças e Fiscalidade.
- Moreira, R., & Encarnação, L., & Bispo, O., & Angotti, M., & Colauto, R. (2013). A importância da informação contábil no processo de tomada de decisão nas micro e pequenas empresas. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10 (19), 119-140. DOI: <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2013v10n19p119>

- Moura, G., Franz, L. & da Cunha, P. (2015). Qualidade da informação contábil em empresas familiares: influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, tamanho e independência do conselho de administração. *Contaduría y Administración*, 60(2), pp.423-446.
- Müller, V.-O. (2014). The Impact of Board Composition on the Financial Performance of FTSE100 Constituents. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 109, 969–975. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.573>
- Neves, M.E., Sousa, M., & Barbosa, C. (2018). Determinantes da rendibilidade das ações: um estudo de empresas cotadas na *Euronext Lisbon*. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*. 4 (7), 117-142. Disponível em <http://u3isjournal.isvouga.pt/index.php/PJFMA>
- November, A. M. F. (2018). 2018 REPORT ON CORPORATE GOVERNANCE AND EXECUTIVE COMPENSATION IN LISTED, (November).
- Nunes, A. M. (2017). Gestão Hospitalar: Quatorze Anos de Empresarização em Portugal. *Revista de Gestão Em Sistemas de Saúde*, 6(2), 154–162. <https://doi.org/10.5585/rgss.v6i2.283>
- OCDE (2004). Os Princípios da OCDE sobre o Governo das sociedades, disponível em: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>
- OCDE. (2016). *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>
- Oliveira, G. C. C. (2016). Estudo da relação entre o governo das sociedades e a divulgação voluntária pelas empresas do PSI-20. Universidade do Minho. Dissertação para obtenção de Grau de Mestre em Estudos de Gestão.
- Oseit, K., & Ntim, C. (2011). The impact of corporate board meetings on corporate performance in South Africa. *African Review of Economics and Finance*, 2(2), 83–103.
- Parlamento Europeu e do Conselho. (2006). Directiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2006 relativa à revisão legal das contas

anuais e consolidadas, que altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho e que revoga a Directiva 84/253/CEE do Conselho. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu>

Parmar B., Freeman R., Harrison J., Wicks A., DeColle S. & Purnell L., (2010). *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge, U.K.: Cambridge University.

Peterson, P. G., Gilbert, P. M., & Grove, A. S. (2003). Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations Part 1 Executive Compensation Part 2 Corporate Governance Part 3 Audit and Accounting About The Pew Charitable Trusts. Retrieved from [www.conference-board.org](http://www.conference-board.org)

Pires, A. I. M. (2008). Impacto da Lei Sarbanes-Oxley no Sistema de Controlo Interno das Empresas Cotadas nos EUA, 214. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10400.2/586>

Prybil, L., Levely, S., Peterson. R., Heinrich, D., Brezinski, P., Zamba, G., Amendola, A., Price, J., Roach, W. (2009), "Governance in High- performing Community Health System: Report on Trustee and CEO Views

Qu, X., Percy, M., Stewart, J., & Hu, F. (2016). Executive stock option vesting conditions, corporate governance and CEO attributes: evidence from Australia. *Accounting and Finance*, 58(2), 503–533. <https://doi.org/10.1111/acfi.12223>

Raposo, V. M. R. (2007). *Governança hospitalar- Uma proposta conceptual e metodológica para o caso português*. Coimbra: Faculdade de Economia. Dissertação para obtenção do grau de doutor em Organizações e Gestão de Empresas

Reis, T. (2015). O Impacto do Governo das Sociedades na Manipulação dos Resultados na Europa. Retrieved from [https://iconline.ipleiria.pt/bitstream/10400.8/1543/1/Tiago\\_Reis\\_Dissertação\\_MFE-ESTG.pdf](https://iconline.ipleiria.pt/bitstream/10400.8/1543/1/Tiago_Reis_Dissertação_MFE-ESTG.pdf)

- Ribeiro, N. M. da R. (2014). *A relação entre o Governo das Sociedades e a Responsabilidade Social: Estudo de caso das empresas cotadas no PSI20*. Dissertação de mestrado em auditoria, Instituto Politécnico do Porto, Porto.
- Ribeiro, N. M. da R., & Oliveira, H. M. S. de. (2016). Governo das Sociedades e a Responsabilidade Social: Estudo de caso das empresas cotadas no PSI20. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 124, 24–32.
- Rodrigues, Euriteca Nunes (2012), "CorporateGovernance: A Relação entre As Características do Conselho de Administração e o Desempenho das Empresas na EuronextLisbon". Dissertação de Mestrado. Universidade Técnica de Lisboa. Instituto Superior de Economia e Gestão.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.
- Sá, M. V. (2017), *Acompanhamento da Execução Orçamental e da LCPA nos Hospitais E.P.E.: Caso do Centro Hospitalar do Baixo Vouga, E.P.E.* Coimbra: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra. Relatório de Estágio de Mestrado em Controlo de Gestão.
- Saidat, Z., Silva, M. & Seaman, C. (2019) The relationship between corporate governance and financial performance: Evidence from Jordanian family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Management*, 9 (1), pp. 54-78.
- Silva, Artur Santos; Vitorino, António; Alves, Carlos Francisco; Cunha, Jorge Arriagada; Monteiro, Manuel Alves. (2006). Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal. Instituto Português de Corporate Governance
- Silva, P. A. T. (2011). Factores que influenciam o cumprimento das Recomendações da C.M.V.M. sobre o governo das sociedades cotadas em Portugal. Porto: Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. Dissertação para obtenção de grau de Mestre em Auditoria.
- Silva, E., Kayo, E. & Nardi, R. (2016). Governança corporativa e criação de valor em aquisições. *REGE - Revista de Gestão*, 23(3), pp.222-232

- Silva, M. A. B. da. (2017). Caraterísticas do Governance e Influência na Performance das Sociedades Cotadas em Portugal. Porto: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Porto. Dissertação para a obtenção de Grau de Mestre em Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos.
- Tavares, F. O., & Resende, F. (2018). Remuneração dos gestores hospitalares: evidência portuguesa, 2018, 732–751.
- Ue, D., Parlamento, D. O., & Do, E. E. (2014). Diretiva 2014/56/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, L 158, 27.5.2014, p.196, 2014, 196–226. Retrieved from <https://eurlex.europa.eu/legalcontent/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0056&from=DE>
- Vefeeas, N. (1999a). Board Meeting Frequency and Firm Performance. *Journal of Financial Economics* 53: pp. 113-142.
- Vefeeas, N. (1999b). The Nature of Board Nominating Committees and Their Role in Corporate Governance. *Journal of Business Finance & Accounting* 26:1&2. pp.199-225.
- Vieira, E. S., & Novo, A. J. (2010). A estrutura de capital das PME : evidência no mercado português. *Estudos Do ISCA, Série IV*(2), 16. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/233986085\\_A\\_estrutura\\_de\\_capital\\_das\\_PME\\_Evidencia\\_no\\_mercado\\_Portugues](https://www.researchgate.net/publication/233986085_A_estrutura_de_capital_das_PME_Evidencia_no_mercado_Portugues)
- Wooldridge, J. M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 5rd Ed. *Journal of contaminant hydrology* (Vol. 120–121). <https://doi.org/10.1016/j.jconhyd.2010.08.009>
- Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40(3), 185-211.

## **APÊNDICES**



## **APÊNDICE 1. Identificação das empresas**

### **ENTIDADES**

<b>1</b>	Centro Hospitalar Universitário do Porto, EPE
<b>2</b>	Centro Hospitalar de Entre Douro e Vouga, EPE
<b>3</b>	Centro Hospitalar de Trás-os-Montes e Alto Douro, EPE
<b>4</b>	Centro Hospitalar do Médio Ave, EPE
<b>5</b>	Centro Hospitalar Universitário de S. João, EPE
<b>6</b>	Centro Hospitalar Póvoa de Varzim/Vila do Conde, EPE
<b>7</b>	Centro Hospitalar Tondela Viseu, EPE
<b>8</b>	Centro Hospitalar e Universitário de Coimbra, EPE
<b>9</b>	Centro Hospitalar Médio Tejo, EPE
<b>10</b>	Centro Hospitalar Barreiro Montijo, EPE
<b>11</b>	Centro Hospitalar de Lisboa Ocidental, EPE
<b>12</b>	Centro Hospitalar Universitário do Algarve, EPE
<b>13</b>	Centro Hospitalar Universitário Lisboa Central, EPE
<b>14</b>	Hospital Santa Maria Maior, EPE – Barcelos
<b>15</b>	I. P. de Oncologia de Coimbra Francisco Gentil (IPO), EPE
<b>16</b>	Hospital Garcia de Orta, EPE
<b>17</b>	Hospital Professor Doutor Fernando Fonseca, EPE
<b>18</b>	Unidade local de saúde castelo branco, EPE
<b>19</b>	Unidade de saúde do baixo Alentejo, EPE
<b>20</b>	Unidade de saúde de litoral alentejano, EPE
<b>21</b>	Unidade de saúde do norte alentejano, EPE
<b>22</b>	Unidade local de saúde do nordeste, EPE

Fonte: Elaboração própria

## **ANEXOS**

## **ANEXO 1**

## ANEXO 1 : Estatística Descritiva

Sample: 2014 2016

	ASSID_PRESIDAUTONOMIA_F ENTE	INANCEIRA	DIM	MULHERESDIR	TAMANHO_CA	ROA
Mean	0.943289	0.134285	18.37936	0.400758	0.261825	-6.557342
Median	0.960000	0.044221	18.41100	0.400000	0.263940	-3.728173
Maximum	1.000000	0.787577	20.27736	0.800000	0.318495	10.28658
Minimum	0.760000	-1.031453	15.69885	0.000000	0.205809	-58.59195
Std. Dev.	0.061146	0.366509	1.032082	0.229965	0.023376	11.27589
Skewness	-0.932954	-0.431451	-0.526895	0.087717	-0.402770	-2.334142
Kurtosis	3.067233	3.767926	3.021724	2.194146	3.277033	9.608237
Jarque-Bera	9.586874	3.669350	3.055101	1.870490	1.995513	180.0196
Probability	0.008284	0.159665	0.217067	0.392490	0.368706	0.000000
Sum	62.25709	8.862829	1213.037	26.45000	17.28044	-432.7846
Sum Sq. Dev.	0.243023	8.731379	69.23750	3.437462	0.035519	8264.475
Observations	66	66	66	66	66	66

Descriptive Statistics for DIM  
Categorized by values of NUMDIR  
Date: 07/15/19 Time: 13:25  
Sample: 2014 2016  
Included observations: 66

NUMDIR	Mean	Std. Dev.	Obs.
0	17.80617	1.043225	13
1	18.51995	0.988968	53
All	18.37936	1.032082	66

## **ANEXO 2**

## ANEXO 2 : Teste de Hausman 1

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: EQ02

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.686029	7	0.0801

- ✓ Modelo de dados em painel (efeitos aleatórios) considerando todas as variáveis independentes ou explicativas:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/16/19 Time: 20:09

Sample: 2014 2016

Periods included: 3

Cross-sections included: 22

Total panel (balanced) observations: 66

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	825.1636	356.6487	2.313659	0.0243
DIM	-21.85810	10.76717	-2.030068	0.0469
AUTONOMIA_FINANCEIR A	14.32153	3.920659	3.652837	0.0006
TAMANHO_CA	-1858.110	735.7328	-2.525523	0.0143
MULHERESDIR	-0.039122	5.142078	-0.007608	0.9940
NUMDIR	99.46917	40.74163	2.441463	0.0177
ASSID_PRESIDENTE	-26.79593	15.43819	-1.735691	0.0879
REMUNERACAO_F_V	0.027297	2.061177	0.013243	0.9895

R-squared	0.529121	Mean dependent var	-2.842168
Adjusted R-squared	0.472291	S.D. dependent var	7.506092
S.E. of regression	5.452694	Sum squared resid	1724.449
F-statistic	9.310563	Durbin-Watson stat	1.402231
Prob(F-statistic)	0.000000		

### **ANEXO 3**

### ANEXO 3: Teste de Hausman 2

- ✓ Modelo dados em painel sem as duas variáveis explicativas que se mostraram estatisticamente não relevantes

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 07/16/19 Time: 20:07  
Sample: 2014 2016  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 22  
Total panel (balanced) observations: 66  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	824.9371	341.3573	2.416638	0.0187
DIM	-21.85570	10.33474	-2.114779	0.0386
AUTONOMIA_FINANCEIR				
A	14.31734	3.751928	3.815996	0.0003
TAMANHO_CA	-1857.339	704.3258	-2.637046	0.0106
NUMDIR	99.42977	39.05593	2.545830	0.0135
ASSID_PRESIDENTE	-26.79039	14.95289	-1.791654	0.0782

R-squared	0.529168	Mean dependent var	-2.850011
Adjusted R-squared	0.489932	S.D. dependent var	7.512120
S.E. of regression	5.365086	Sum squared resid	1727.049
F-statistic	13.48678	Durbin-Watson stat	1.400346
Prob(F-statistic)	0.000000		